

Thiago Bertotto Howes

**ANÁLISE DO PERFIL DE INVESTIDOR DE  
CLIENTES DE UMA AGÊNCIA DE BANCO EM FLORIANÓPOLIS**

Florianópolis

2018

Thiago Bertotto Howes

**ANÁLISE DO PERFIL DE INVESTIDOR DE  
CLIENTES DE UMA AGÊNCIA DE BANCO EM FLORIANÓPOLIS**

Monografia submetida ao Curso de Graduação em  
Ciências Econômicas do Centro Socioeconômico da  
Universidade Federal de Santa Catarina como  
requisito obrigatório para a obtenção do Título de  
Bacharel em Ciências Econômicas  
Orientador: Prof. Dr. Eraldo Sergio Barbosa Da  
Silva

Florianópolis

2018

Thiago Bertotto Howes

## **ANÁLISE DO PERFIL DE INVESTIDOR DE CLIENTES DE UMA AGÊNCIA DE BANCO EM FLORIANÓPOLIS**

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota 8,0 ao aluno Thiago Bertotto Howes na disciplina CNM 7107 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Florianópolis, 23 de fevereiro de 2018.

---

Prof. Guilherme Valle Moura, Dr.  
Coordenador do Curso

### **Banca Examinadora:**

---

Prof. Eraldo Sergio Barbosa Da Silva, Dr.  
Orientador  
Universidade Federal de Santa Catarina

---

Prof. Gilson Geraldino Da Silva Jr, Dr.  
Universidade Federal de Santa Catarina

---

Ana Luíze Correa  
Banco Itaú

## RESUMO

O investidor brasileiro pode escolher entre diversos produtos de captação nas instituições financeiras. A identificação do perfil do investidor de uma agência bancária pode facilitar a apresentação de produtos de captação adequados a esses clientes. Assim sendo, o presente trabalho busca desenvolver um estudo de caso, com o objetivo de identificar a carteira de investimentos de um grupo de clientes. Portanto, além de revisão bibliográfica, foram compilados os dados da carteira de investimentos de sessenta clientes de uma agência bancária de Florianópolis. Esses dados foram comparados às informações apresentadas pela Anbima em relação ao investidor brasileiro. Foi possível identificar que o investidor da agência bancária analisada é ainda mais conservador do que o investidor brasileiro padrão. Por isso, as instituições financeiras locais devem apresentar alternativas de investimentos com o foco maior em produtos de captação conservadores.

**Palavras-chave:** Perfil do Investidor, Produtos de Captação, Carteira de Investimentos, Investidor Conservador.

## **ABSTRACT**

Brazilian investors can choose among several investment products at financial institutions. Identification of an investor profile in a bank branch potentially facilitates the presentation of proper investment products for such clients. This is a case study that analyzes the portfolio investment of a selected group of 60 bank clients in the Southern Brazilian city of Florianopolis. The gathered data are then compared to a nationwide Brazilian sample from Anbima. We find that a typical bank branch investor in our sample is even more conservative than the typical Brazilian investor. This suggests local financial institutions should present investment alternatives with greater focus on conservative investment products.

**Keywords:** Brazilian Bank Investor, Investor Profile, Investment Products, Portfolio Investment, Conservative Investor.

## **LISTA DE GRÁFICOS**

Gráfico 1 - Saldo de Investimento e Número de Clientes .....	50
Gráfico 2 - Percentual de Investimento por Ativos .....	50
Gráfico 3 - Composição da Carteira de Ativos .....	51
Gráfico 4 – Varejo: Composição da carteira dos clientes analisados.....	52
Gráfico 5- Vareja Alta Renda: Composição da carteira dos clientes analisados .....	53
Gráfico 6- Composição da carteira média do público Varejo Alta Renda analisado .	54
Gráfico 7- Composição da carteira dos clientes Private analisados .....	55
Gráfico 8 - Composição da carteira média dos Investidores Qualificados analisados .....	55

## **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 - Clientes Varejo.....	65
Tabela 2- Clientes Varejo Alta Renda.....	66
Tabela 3- Clientes Private .....	66

## SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	9
1.1	TEMA E PROBLEMA DA PESQUISA.....	9
1.2	OBJETIVOS.....	10
1.2.1	Objetivo Geral .....	10
1.2.2	Objetivos Específicos .....	10
1.3	JUSTIFICATIVA.....	10
1.4	METODOLOGIA .....	11
2	REFERENCIAL TEÓRICO.....	13
2.1	O SISTEMA FINANCEIRO NO BRASIL.....	13
2.1.1	Principais Entidades do Mercado Financeiro .....	14
2.2	INDICADORES DE MERCADO.....	15
2.2.1	Taxa SELIC.....	15
2.2.2	Taxa DI (Taxa de Depósito Interfinanceiro) .....	16
2.2.3	TR (Taxa Referencial).....	17
2.2.4	IBOVESPA .....	17
2.2.5	IPCA.....	18
2.2.6	IMA-B .....	18
2.3	PRINCIPAIS PRODUTOS DE INVESTIMENTOS OFERTADOS POR AGÊNCIAS BANCÁRIAS .....	19
2.3.1	POUPANÇA .....	20
2.3.2	CDB (Certificado de Depósito Bancário) .....	20
2.3.3	LCI (Letra de Crédito Imobiliário).....	21
2.3.4	Fundos de Investimento.....	22
2.3.4.1	Classes de Fundos .....	26
2.3.5	Tesouro Direto.....	28
2.3.6	Previdência .....	32

2.3.6.1	Planos VGBL e PGBL .....	33
2.4	PRINCIPAIS CONCEITOS E REGRAS DO MERCADO FINANCEIRO.....	34
2.4.1	FGC (Fundo Garantidor de Créditos).....	34
2.4.2	Rentabilidade.....	36
2.4.3	Risco.....	37
2.4.4	Liquidez.....	38
3	ANÁLISE DO INVESTIDOR .....	40
3.1	OBJETIVOS FINANCEIROS DO INVESTIDOR E SEU ORÇAMENTO .....	40
3.2	PERFIL DO INVESTIDOR.....	40
3.3	ESCOLHA DE INVESTIMENTOS .....	43
3.4	COMPORTAMENTO DO INVESTIDOR.....	44
3.5	AVERSÃO A PERDA .....	47
3.6	ATUAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS SEGUNDO A ANBIMA.....	48
3.6.1	Definição de Varejo Tradicional, Varejo Alta Renda e Private Banking pela Anbima .....	48
3.6.2	Composição da Carteira do Investidor Brasileiro, Segundo a Anbima.....	48
4	ESTUDO DE CASO .....	52
4.1	PÚBLICO VAREJO.....	52
4.2	PÚBLICO VAREJO ALTA RENDA .....	53
4.3	PRIVATE (Investidor Qualificado) .....	54
5	RESULTADOS .....	57
6	CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	59
	REFERÊNCIAS .....	61
	APÊNDICE A – TABELAS .....	65



# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 TEMA E PROBLEMA DA PESQUISA

O tema que será discutido no presente trabalho é o perfil do investidor, tomando como base a análise de uma agência bancária de Florianópolis-SC, avaliando suas tomadas de decisão na escolha de produtos financeiros que rentabilizem seu capital.

Segundo dados do Censo 2010, a capital catarinense apresenta, em média, a maior renda per capita do Brasil. Assim sendo, pode-se esperar que o morador dessa cidade também poupe acima da média, em relação ao restante da população brasileira (IBGE, 2011). Os tipos de produtos que compõem a carteira de investimentos dessa população serão analisados, além de se medir o grau de risco dessas aplicações.

De forma geral, o perfil do brasileiro como investidor é extremamente conservador, com a escolha de aplicações financeiras mais simples e populares. Ou seja, a caderneta de poupança ainda é a aplicação preferida e mais popular entre a população brasileira. Segundo relatório varejo da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) de 2016, a poupança representava 43,4% do volume aplicado nas instituições financeiras em dezembro de 2015. Nessa mesma data, em relação aos clientes com aplicação financeira, 86,8% possuíam algum recurso aplicado em caderneta de poupança (ANBIMA, 2016).

Em 2015, a inflação oficial no Brasil foi de 10,67%, já a rentabilidade da caderneta de poupança foi, no mesmo período, de 8,15%. Ou seja, em 2015, a poupança teve uma perda de poder aquisitivo de 2,28%. (ECONOMÁTICA, 2016). A inflação tende a corroer parte dos ganhos (e até o principal) obtidos com a rentabilidade das aplicações.

Em virtude da rentabilidade inferior da caderneta de poupança, percebe-se que parte dos investidores têm migrado para outras alternativas de investimento, como letras de crédito imobiliário (LCI), letras de crédito agrário (LCA), certificados de depósito bancário (CDB), fundos de investimento, previdência privada, títulos públicos federais. Entretanto, outra grande parte se mantém fiel à caderneta de poupança.

Esse trabalho busca responder qual o perfil do investidor de uma agência bancária de Florianópolis, ao analisar sua carteira de investimentos. Assim sendo, será facilitada a apresentação de produtos de captação adequados às necessidades desses clientes.

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo Geral

Este projeto tem como objetivo geral, analisar e classificar qual é o perfil dos investidores de uma agência bancária situada na cidade de Florianópolis, de forma a identificar os anseios dos mesmos na busca de produtos de investimento.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos são: (i) identificar os tipos de investimentos que compõem a carteira dos clientes dessa agência bancária, (ii) medir qual o grau de risco predominante desses investidores (se conservador, moderado ou arrojado) e, (iii) comparar a carteira de investimentos dos clientes da agência bancária com a carteira de investimentos apresentada pela Anbima sobre o investidor brasileiro;

## 1.3 JUSTIFICATIVA

O projeto de pesquisa é relevante para auxiliar os bancos, corretoras, cooperativas e instituições financeiras na oferta de produtos que atendam aos anseios desse tipo de consumidor, que busca aplicar seus recursos no mercado financeiro com o objetivo de obter um retorno no futuro.

Segundo pesquisas recentes da Anbima, em relação à população economicamente ativa do Brasil, apenas 49% possui dinheiro investido. O restante (51%) não possuem investimentos.

Além disso, parte dos que não possuem investimentos, ainda apresentam dívidas e pagam juros, muitas vezes altíssimos nos bancos e instituições financeiras. Dos 49% que investem, 44% investem na poupança.

A cultura de poupar dos brasileiros está centrada em aplicações mais conservadoras. No mercado brasileiro a renda fixa reina absoluta, muito provavelmente em virtude das altas taxas de juros praticadas no Brasil. Nos últimos anos, a taxa SELIC chegou a registrar taxas superiores a 10% ao ano, favorecendo a vida para o rentista, aquele investidor que se sustenta apenas com a rentabilidade de suas aplicações financeiras.

Nos EUA, por exemplo, a renda variável apresenta um destaque maior na composição de carteiras de investimento da população. No Brasil, cerca de 1% das pessoas aplicam em bolsa de valores e em mercados futuros. Já nos Estados Unidos, 88% das pessoas têm alguma parte de seus recursos aplicados em renda variável.

Por mais conservador que seja o investidor, qualquer opção está sujeita a algum risco e ao escolher o investimento é importante considerar por quanto tempo os recursos poderão ficar aplicados. Cabe destacar que a diversificação é a distribuição dos recursos em vários ativos, minimizando o risco do portfólio. O ideal é que o investidor possa diversificar os seus investimentos, e desta forma consiga obter um melhor retorno com menor risco. (CADORE, 2007).

Para Silva *et. al.* (2009), grande parte dos estudos sobre o comportamento individual de disposição ou aversão ao risco e sua mensuração leva em conta fatores que podem influenciá-lo. De acordo com Lampenius e Zickar (2005), em geral, o foco recai sobre características como gênero, idade, estado civil, profissão, renda, escolaridade e conhecimento sobre finanças.

Conforme Silva *et. al.* (2009), o excesso de confiança representa uma característica presente na grande maioria da população mundial. Tversky e Kahneman (1981) acharam evidências de serem os investidores exageradamente otimistas sobre as suas decisões de investimentos, superestimando as chances de sucesso e seus conhecimentos financeiros.

#### 1.4 METODOLOGIA

Diante da problemática levantada, a metodologia para o desenvolvimento do trabalho apresenta abordagem quantitativa, através da utilização de técnicas matemáticas comparativas com amostra probabilística estratificadas.

O trabalho se organiza de acordo com a divisão das seguintes etapas:

- Revisão bibliográfica local, nacional e internacional (artigos científicos, dissertações, teses e periódicos);
- Coleta de dados, por meio de relatórios de instituições governamentais e financeiras (IBGE, Banco Central, Ministério da Fazenda, Anbima, CVM, entre outros);
- Aplicação de questionários fechados e entrevistas estruturadas (com levantamento amostral) ao universo de pesquisa (uma parcela dos clientes de

uma agência bancária de Florianópolis-SC que possuam aplicações financeiras);

- Tabulação, observação sistemática e análise crítica frente aos dados coletados.

E assim, poderão ser apresentadas recomendações às instituições financeiras, que visem ações alternativas de atratividade para diversificação de investimentos dos clientes, além de descrever o porquê de parte deles não buscar outras alternativas de investimento mais rentáveis.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 O SISTEMA FINANCEIRO NO BRASIL

Para Fortuna (2006), a definição do Sistema Financeiro Nacional é como um conjunto de instituições que atuam como ponte entre os tomadores de empréstimos e os poupadores/investidores, possibilitando a transferência de recursos entre eles.

Assaf Neto (2005) segmenta a intermediação financeira em:

“a) mercado monetário: envolve operações de curto e curtíssimo prazos proporcionando um controle ágil e rápido da liquidez da economia e das taxas de juros básicas pretendidas pela política econômica das autoridades monetárias;

b) mercado de crédito: engloba operações de financiamento de curto e médio prazos, direcionadas aos ativos permanentes e capital de giro das empresas. É constituído basicamente por bancos comerciais e sociedades financeiras;

c) mercado de capitais: contempla as operações financeira de médio e longo prazos, e de prazo indeterminado, e,

d) mercado cambial: operações que envolvem conversão de moedas de um país pela de outro.” (ASSAF NETO, 2005, p.117).

Conforme Cadore (2007), através da intermediação financeira, os aplicadores desejam obter a melhor remuneração possível para seus recursos. Já os tomadores de empréstimos buscam pagar a menor taxa pelos recursos que necessitam.

A taxa básica de juros da economia brasileira é fixada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM). Esta taxa é ajustada a partir da colocação de títulos primários pelo governo em leilões abertos ao mercado. Outros fatores influenciam na determinação da taxa básica de juros: credibilidade do país, nível das reservas cambiais, inflação, dívida pública interna, estabilidade econômica no país e no mundo, taxa de juros dos países desenvolvidos.

O mercado financeiro, apesar de sua complexidade, tem a função de viabilizar e operacionalizar os fluxos de financiamento da economia, permitindo o repasse de recursos entre agentes superavitários e deficitários. Esse fluxo, além de permitir um ganho financeiro aos investidores, é de fundamental importância para a economia nacional, pois do outro lado estão os tomadores de empréstimos que por sua vez investem em atividades empresariais, gerando empregos e renda às famílias. (CADORE, 2007).

Ainda conforme Cadore (2007), existe uma relação entre renda, investimento e poupança. O investimento proporciona desenvolvimento, que por sua vez gera riquezas, que se traduzem em renda, e parte desta renda se transforma em poupança, que por sua vez se reverte em investimento e assim sucessivamente. Para que a economia cresça, é necessário estimular a poupança através da redução do consumo, porém é necessário que esses recursos poupados sejam direcionados ao investimento, caso contrário, a poupança tornar-se-á um inibidor do crescimento.

Assaf Neto (2005) apresenta para os termos rendas, investimentos e poupança, as seguintes definições: (i) rendas: representam a remuneração dos agentes que desenvolvem atividades produtivas em uma economia. (ii) investimentos: representam a aplicação de capital em alternativas que promovem o aumento efetivo da capacidade produtiva de um país aumentam a geração de riquezas. Num sentido mais amplo, investir significa direcionar os recursos para a obtenção de juros ou lucro. (iii) poupança: é a parcela de renda economizada pelos agentes econômicos que não foi consumida na aquisição de bens e serviços. É não gastar agora, para poder gastar um volume maior no futuro. As pessoas poupam porque acreditam que essa atual capacidade de consumo trará maiores benefícios no futuro.

### **2.1.1 Principais Entidades do Mercado Financeiro**

As entidades do mercado financeiro são importantes para o investidor e para o mercado financeiro. Ao regular e legislar sobre as instituições financeiras, elas protegem o investidor. Assim sendo, é interessante entender seus papéis e sua atuação, conforme apresentado abaixo:

- a) A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) representa o mercado há mais de quatro décadas e responde por mais de 300 instituições, entre bancos comerciais, múltiplos e de investimento, *asset* managements, corretoras, distribuidoras de valores mobiliários e consultores de investimento. A atuação da entidade é organizada em torno de quatro compromissos: representar, autorregular, informar e educar. (Anbima, 2017).
- b) A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi criada em 1976 com o objetivo de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil. Ou seja, a entidade é responsável por criar regras para o funcionamento do mercado e fiscalizar seu funcionamento. A CVM é uma autarquia, sendo parte

do governo e vinculada ao Ministério da Fazenda. Contudo, ela possui independência administrativa. (Anbima, 2017).

- c) O Banco Central do Brasil (BACEN) é uma autarquia federal, vinculada ao Ministério da Fazenda, que tem o objetivo de garantir a estabilidade do poder de compra da moeda e manter um sistema financeiro sólido e eficiente. É o BACEN que controla as políticas monetária, cambial, de crédito e de relações financeiras com o exterior, além de regular o Sistema Financeiro Nacional (SFN), entre outras atividades. O Banco Central também supervisiona as instituições do mercado financeiro. (Anbima, 2017).
- d) A B3 (Brasil, Bolsa Balcão) é uma companhia criada em 2017 a partir da fusão da BM&FBOVESPA e Cetip, dois importantes agentes do mercado financeiro. A nova empresa passou a acumular, portanto, serviços que atendem ao mercado e seus investidores tanto para transações de renda fixa como variável, entre outras atribuições. (Anbima, 2017).
- e) A Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) é o órgão responsável pelo controle e fiscalização dos mercados de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro. Ao aderir a um plano de previdência privada aberto, esta é a entidade que regula esse tipo de investimento. (Anbima, 2017).

## 2.2 INDICADORES DE MERCADO

São informações que o investidor precisa entender para viabilizar a comparação de sua carteira de investimentos com o mercado. É importante que o investidor conheça estas referências, que são amplamente difundidas no mercado financeiro.

### 2.2.1 Taxa SELIC

De acordo com o BACEN (2017), o Comitê de Política Monetária (COPOM), constituído no âmbito do Banco Central do Brasil, tem como objetivo estabelecer diretrizes da política monetária, definir a meta da Taxa SELIC e seu eventual viés e analisar o Relatório de Inflação, a que se refere o Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999.

Ainda conforme o Bacen, a meta da Taxa SELIC e o seu eventual viés serão fixados pelo COPOM. O COPOM reunir-se-á, ordinariamente, oito vezes por ano e, extraordinariamente, sempre que necessário, por convocação de seu Presidente. Ou seja,

Presidente e Diretoria Colegiada avaliam as propostas, acrescentam proposições acerca das questões apresentadas e definem, por meio de voto, a Taxa SELIC e seu eventual viés. Os chefes de departamentos relatam seus pareceres técnicos, conforme apresentado abaixo:

- Chefe do DEPEC: apresentar análise da conjuntura, abrangendo inflação, nível de atividade, evolução dos agregados monetários, finanças públicas e balanço de pagamentos;
- Chefe do DEPIN: informar sobre o ambiente externo, bem como a evolução do mercado de câmbio, das operações do Banco Central do Brasil e das reservas internacionais;
- Chefe do DEBAN: discorrer sobre o estado de liquidez bancária;
- Chefe do DEMAB: relatar sobre o mercado monetário e sobre as operações de mercado aberto;
- Chefe do DEPEP: apresentar avaliação prospectiva das tendências da inflação.

Compete ao COPOM avaliar o cenário macroeconômico, bem como os principais riscos a ele associados, com base no qual as decisões de política monetária serão tomadas e divulgadas no Relatório de Inflação. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2017).

Define-se Taxa SELIC como a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) para títulos federais. O viés será expresso como elevação ou redução potenciais da meta para a Taxa SELIC. É estabelecido que o período de vigência do viés terá início no dia útil seguinte a cada reunião do COPOM. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2017).

Segundo o Bacen, as atas das reuniões do COPOM serão divulgadas no prazo de até quinze dias corridos após a data de sua realização. A meta para a Taxa SELIC e seu eventual viés são fixados como instrumentos de política monetária, visando o cumprimento da Meta para a Inflação.

### **2.2.2 Taxa DI (Taxa de Depósito Interfinanceiro)**

A Taxa DI é um Instrumento financeiro destinado à transferência de recursos entre instituições financeiras.

Negociado exclusivamente entre instituições financeiras, o Depósito Interfinanceiro (DI) é um título privado de renda fixa que auxilia no fechamento de caixa dos bancos, como instrumento de captação de recursos ou de aplicação de recursos excedentes. (CETIP, 2017).



De acordo com a Cetip, o Depósito Interfinanceiro não pode ser vendido a outros investidores e não há incidência de impostos sobre a rentabilidade. Os títulos têm elevada liquidez e embutem um baixíssimo risco, normalmente associado à solidez dos bancos que participam do mercado.

As negociações entre os bancos geram a Taxa DI-Cetip, referência para a maior parte dos títulos de renda fixa ofertados ao investidor. É hoje o principal benchmark do mercado. (CETIP, 2017).

Conforme divulgado pela Cetip, a Taxa DI-Cetip é obtida ao se calcular a média ponderada das taxas das transações prefixadas, extragrupo e com prazo de um dia efetuadas na Cetip entre instituições financeiras. Como a taxa para o prazo de um dia é muito pequena, convencionou-se divulgá-la de forma anualizada. Essas transações são fechadas por meio eletrônico e registradas na Cetip.

### **2.2.3 TR (Taxa Referencial)**

A Taxa Referencial é calculada pelo Banco Central. Ela é utilizada como indexador da remuneração da poupança, do FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Serviço) e de boa parte dos contratos de financiamento imobiliários. A TR é obtida através da TBF (Taxa Básica Financeira), que por sua vez, é calculada a partir da média ponderada das taxas de juros pagas pelos CDB/RDBs prefixados de uma amostra com as 20 maiores instituições financeiras do país. Para o cálculo da TR, o governo aplica um redutor sobre a TBF. Não é raro que a TR seja zero ou tenha algum valor muito próximo disso, no entanto, ela nunca poderá ser negativa. O método de cálculo e definição da TR estão definidos na Resolução nº 3.354, de 31/3/2006. (ANBIMA, 2017)

### **2.2.4 IBOVESPA**

Conforme apresentado pela BM&FBOVESPA, o Ibovespa é o resultado de uma carteira teórica de ativos, elaborada de acordo com os critérios estabelecidos em sua metodologia. Aplicam-se ao Ibovespa todos os procedimentos e regras constantes do manual de definições e procedimentos dos índices da BM&FBOVESPA.

O objetivo do Ibovespa é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro. O Ibovespa é um índice de retorno total, sendo composto pelas ações e units exclusivamente de ações de

companhias listadas na BM&FBOVESPA que atendem aos critérios de inclusão descritos em sua metodologia. (BM&FBOVESPA, 2017)

De acordo com a BM&FBOVESPA, não estão incluídos nessa categoria BDRs e ativos de companhias em recuperação judicial ou extrajudicial, regime especial de administração temporária, intervenção ou que sejam negociados em qualquer outra situação especial de listagem.

### **2.2.5 IPCA**

De acordo com o IBGE, o Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor – SNIPC produz contínua e sistematicamente o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA que tem por objetivo medir a inflação de um conjunto de produtos e serviços comercializados no varejo, referentes ao consumo pessoal das famílias. Esta faixa de renda foi criada com o objetivo de garantir uma cobertura de 90% das famílias pertencentes às áreas urbanas de cobertura do Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor - SNIPC.

Esse índice de preços tem como unidade de coleta estabelecimentos comerciais e de prestação de serviços, concessionária de serviços públicos e internet e sua coleta estende-se, em geral, do dia 01 a 30 do mês de referência. Atualmente, a população-objetivo do IPCA abrange as famílias com rendimentos de 1 a 40 salários mínimos, qualquer que seja a fonte, residentes nas áreas urbanas das regiões de abrangência do SNIPC, as quais são: regiões metropolitanas de Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Vitória, Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba, Porto Alegre, além do Distrito Federal e dos municípios de Goiânia e Campo Grande. (INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA, 2017)

### **2.2.6 IMA-B**

Conforme informado pela Anbima, o IMA (Índice de Mercado ANBIMA) é uma família de índices de renda fixa que representam a dívida pública por meio dos preços a mercado de uma carteira de títulos públicos federais. Eles são usados como indicador de referência de fundos de investimento e como ferramenta para acompanhamento e comparação de rendimentos de investimentos. O IMA-Geral tem uma carteira composta por quase todos os títulos públicos federais, representando a evolução do mercado como um todo.

Os subíndices do IMA são determinados pelos indexadores aos quais os títulos são atrelados. A diferença fundamental é o lastro da carteira teórica de cada Índice. Em todos os casos, as carteiras são compostas por títulos públicos federais em mercado emitidos de forma definitiva. O IRF-M é composto por títulos prefixados (LTN e NTN-F); o IMA-C, por títulos

atrelados ao IGP-M (NTN-C); o IMA-B, por títulos atrelados ao IPCA (NTN-B); e o IMA-S, por títulos atrelados à Taxa Selic (LFT). (ANBIMA, 2018).

No convênio firmado com a ANBIMA, a Secretaria do Tesouro Nacional ficou encarregada de enviar diariamente para a Associação as quantidades em mercado existentes para todos os vencimentos que compõem as diversas carteiras. Na indisponibilidade dos dados oriundos do convênio, a ANBIMA se responsabilizará pela atualização dos estoques em mercado, utilizando os dados das emissões (ofertas públicas) e resgates de títulos, divulgados tempestivamente, pelo SELIC e STN. (ANBIMA, 2018).

Segundo a Anbima, os preços utilizados para valorização dos títulos das carteiras teóricas são apurados diariamente pela ANBIMA, com base em coleta realizada junto a uma amostra representativa, composta por bancos, administradoras de recursos e intermediários financeiros atuantes no mercado secundário de títulos públicos. Nessa coleta, busca-se captar o preço justo do papel, ou seja, o valor pelo qual a instituição negociaria o papel, mesmo que no dia não tenha ocorrido nenhum negócio com ele.

São aplicados vários critérios estatísticos com o objetivo de se eliminar preços espúrios e possíveis outliers. A descrição precisa do processo estatístico se encontra no Código de Negociação de Instrumentos Financeiros da ANBIMA, disponível para consulta no site da Associação. Ao final desse processo, uma taxa indicativa média é apurada para cada vencimento. Ocorrendo situação em que não seja possível calcular taxas para qualquer um dos vencimentos que compõem a carteira dos índices, será utilizada a última disponível, apurando-se um novo preço unitário para a data em questão. (ANBIMA, 2018).

## 2.3 PRINCIPAIS PRODUTOS DE INVESTIMENTOS OFERTADOS POR AGÊNCIAS BANCÁRIAS

Numa agência bancária, são ofertados aos clientes as aplicações mais comuns do mercado financeiro, que são: a Poupança, o Certificado de Depósito Bancário (CDB) e os Fundos de Investimento. Além disso, serão apresentadas outras aplicações, como LCI, Tesouro Direto e Previdência Privada.

É importante conhecer essas aplicações, assim como suas características, os riscos envolvidos e as expectativas de retorno. Dessa forma, se busca entender aquilo que o investidor analisa na sua tomada de decisões, para a escolha de uma carteira de investimentos.

### 2.3.1 POUPANÇA

A legislação atual da poupança é oriunda do art. 12 da Lei nº 8.177, de 1º de março de 1991, com a redação dada pela Medida Provisória nº 567, de 3 de maio de 2012, e art. 7º da Lei nº 8.660, de 28 de maio de 1993 (BANCO CENTRAL, 2017).

De acordo com essa legislação, a remuneração dos depósitos de poupança é composta de duas parcelas, sendo:

- Remuneração básica, dada pela Taxa Referencial - TR, e
- Remuneração adicional, correspondente a:
  - 0,5% ao mês, enquanto a meta da taxa Selic ao ano for superior a 8,5%;
  - ou
  - 70% da meta da taxa Selic ao ano, mensalizada, vigente na data de início do período de rendimento, enquanto a meta da taxa Selic ao ano for igual ou inferior a 8,5%.

Ainda de acordo com o BACEN (2017), a remuneração dos depósitos de poupança é calculada sobre o menor saldo de cada período de rendimento. O período de rendimento é o mês corrido, a partir da data de aniversário da conta de depósito de poupança, para os depósitos de pessoas físicas e de entidades sem fins lucrativos. Para os demais depósitos, o período de rendimento é o trimestre corrido, também contado a partir da data de aniversário da conta.

A data de aniversário da conta de depósito de poupança é o dia do mês de sua abertura. Considera-se a data de aniversário das contas abertas nos dias 29, 30 e 31 como o dia 1º do mês seguinte. A remuneração dos depósitos de poupança é creditada ao final de cada período de rendimento. Para os depósitos de pessoa física e de entidades sem fins lucrativos: mensalmente, na data de aniversário da conta. Para os demais depósitos: trimestralmente, na data de aniversário no último mês do trimestre. (BANCO CENTRAL, 2017).

### 2.3.2 CDB (Certificado de Depósito Bancário)

Certificado de Depósito Bancário (CDB) é um título de renda fixa, escritural e nominativo, que representa promessa de pagamento, em data futura, do valor do depósito a prazo, acrescido da rentabilidade convencionada. É um importante instrumento de captação para os bancos, pois, ao adquirir um CDB, o investidor empresta dinheiro à instituição bancária em troca de remuneração. O CDB é regulamentado pelo artigo 30 da Lei 4.728/1965 e pelas demais disposições legais e normativas aplicáveis. (BM&FBOVESPA, 2016)

De acordo com a BM&FBovespa (2016), CDB pode ser vinculado aos seguintes indexadores:

- Pós-fixado: a rentabilidade é atrelada a um percentual predefinido da taxa média diária de DI (depósitos interbancários); ou
- Prefixado: a rentabilidade é atrelada a uma taxa fixa contratada pelo investidor no momento da aplicação, que será mantida independentemente de oscilações do mercado.

Estão à disposição do investidor: o CDB convencional e o escalonado. A principal diferença entre eles é a rentabilidade. Enquanto o CDB convencional possui única possibilidade de remuneração, contratada no momento da aplicação, no escalonado, seja ele pós ou prefixado, a rentabilidade aumenta com o decorrer do tempo, de acordo com condições preestabelecidas. Geralmente, o CDB escalonado apresenta vencimento de três a quatro anos, e a taxa oferecida evolui periodicamente (rentabilidade crescente), sendo interessante alternativa em renda fixa por acrescer um prêmio ao investidor de longo prazo. Nesse tipo de CDB, a remuneração paga na data de resgate poderá ser dada pela composição das taxas aplicadas em cada período (escalonado composto) ou pela aplicação regressiva da remuneração vigente para os períodos anteriores (escalonado retroativo). (BM&FBOVESPA, 2016)

Segundo a BM&FBovespa (2016), ao adquirir um CDB, o investidor deve considerar que há o risco de crédito do emissor, caso a instituição emissora do título venha a não cumprir o pagamento no vencimento do CDB. Contudo, esse risco é reduzido em função da existência da cobertura do FGC. Também deve ser considerada a existência da possibilidade de oscilação da taxa de juros ao longo da aplicação. No caso de um CDB pós-fixado, estará atrelado à oscilação de alta ou baixa. No caso de prefixado, se a taxa de juro subir ao longo desse tempo, o investidor não poderá capturar esse aumento. Porém, em um movimento inverso, terá capturado um momento de alta de juros e obtido um resultado favorável.

### **2.3.3 LCI (Letra de Crédito Imobiliário)**

A LCI é um dos instrumentos de Renda Fixa mais procurados pelo investidor pessoa física e que mais cresceram nos últimos anos, por conta de sua isenção de Imposto de Renda para esse público. Representa uma fonte de recursos para o setor imobiliário, pois possui como lastro créditos imobiliários. (CETIP, 2017)

De acordo com a Cetip, a LCI é emitida por instituições financeiras – bancos comerciais, múltiplos e de investimento, além de sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo e companhias hipotecárias – e regulamentada pela a Lei nº

10.931/2004 e a Circular do Banco Central nº 3.614/12. A LCI pode ser remunerada por taxa pré ou pós fixada.

Ao optar pela LCI, o investidor assume o risco primário do emissor. Conta ainda com a segurança adicional de que está vinculado à carteira de crédito imobiliário da instituição financeira. Outro diferencial é o fato de ser elegível à cobertura do Fundo Garantidor de Crédito (FGC). (CETIP, 2017)

A LCI não pode ser resgatada a qualquer momento, mas é possível negociá-la no mercado secundário. O prazo mínimo de vencimento desse ativo varia de acordo com o indexador que possui. São 36 meses quando o título for atualizado mensalmente por índice de preços ou 12 meses se for atualizado anualmente por esse indexador. Se não utilizar índice de preços, é de 90 dias. Esses prazos devem ser contados a partir da data que um terceiro, pessoa física ou jurídica, adquirir o título da instituição emissora. Nesses períodos, a instituição emissora não poderá recomprar ou resgatar a LCI. (CETIP, 2017)

Conforme a Cetip, de acordo com essa norma, as operações de crédito imobiliários vinculadas à LCI devem ser utilizadas como lastro pelo seu valor líquido, deduzido da obrigação com que tiver relacionada.

Na Cetip, o registro da LCI é feito pela instituição financeira emissora, responsável por informar as condições da emissão e fazer a gestão dos créditos que lastreiam a operação. Entre os tipos de lastro estão: financiamentos habitacionais garantidos por hipoteca ou alienação fiduciária de bens imóveis, sejam eles contratados ou não pelo Sistema Financeiro da Habitação (SFH); empréstimos garantidos por hipoteca ou alienação imobiliária de bens imóveis residenciais; e outros empréstimos ou financiamentos garantidos por hipoteca ou alienação fiduciária de bens imóveis.

#### **2.3.4 Fundos de Investimento**

Segundo a CVM, o fundo de investimento, trabalhando com grande volume de recursos, pode obter condições mais favoráveis do que investidores operando individualmente. Sendo que a maior parte das operações no mercado financeiro está sujeita a taxas.

Por investir grandes volumes, o fundo tem maior poder de barganha e capacidade de negociação. Além disso, as condições de remuneração de alguns ativos melhoram à medida que o volume investido aumenta. Portanto, um fundo, devido à capacidade econômica que tem, pode conseguir condições de remuneração mais atrativas e taxas mais baixas. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014)

Os fundos investem em nome de diversos investidores e, por isso, operam com muito dinheiro. Dessa forma, conseguem acesso a ativos financeiros que normalmente não estão ao alcance da maioria dos investidores individuais, por exigirem altos investimentos iniciais. Essa é uma vantagem especialmente para os pequenos investidores, que não dispõem de elevado volume de recursos. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014)

Para a CVM, fundo de investimento é uma modalidade de investimento coletivo. É uma estrutura formal que reúne recursos financeiros de diversos investidores, para investimento conjunto.

Muitos deles, são registrados na CVM e regidos pelas regras da Instrução CVM 555 (norma substituidora da Instrução CVM 409), como, por exemplo, os fundos de renda fixa, de ações e multimercado. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2017).

A CVM informa que outros fundos possuem regras específicas. São os chamados fundos de investimento estruturados, que devem cumprir as Instruções CVM 209, 356, 391, 398, 444, 472, entre outras, de acordo com o tipo de fundo. Os principais fundos estruturados são:

- Fundos de Investimento Imobiliário – FII;
- Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC e FIDC-NP;
- Fundos de Investimento em Participações – FIP;
- Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes – FMIEE;
- Fundos de Financiamento da Indústria Cinematográfica Nacional – FUNCINE.

Os conceitos apresentados abaixo aplicam-se somente aos fundos de investimento em geral, regidos pela Instrução CVM 555. Os outros fundos (como os imobiliários, em direitos creditórios, em participações, entre outros) possuem legislação própria e, portanto, alguns conceitos e estruturas diferentes. Essas modalidades específicas não serão tratadas neste trabalho.

Segundo a CVM, o fundo é criado por um administrador, usualmente uma instituição financeira, que formalmente o constitui e define os seus objetivos, políticas de investimento, as categorias de ativos financeiros em que poderá investir, taxas que cobrará pelos serviços e outras regras gerais de participação e organização. Todas essas informações são reunidas em um documento, o regulamento.

Em seguida, o fundo é aberto para aplicações. Isso é feito com o apoio de instituições financeiras, como os bancos, distribuidoras e corretoras, ligadas ou não ao administrador, que oferecem o investimento aos seus clientes. É a partir desse momento que os investidores

interessados aplicam seu dinheiro. Para isso, esses investidores têm à sua disposição outros documentos, como o prospecto, que apresenta todas as informações do fundo e da oferta, e a lâmina de informações essenciais, que resume apenas as principais. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014)

Conforme a CVM, a soma dos recursos aplicados pelos investidores forma o patrimônio do fundo, que por sua vez é dividido em cotas. Portanto, quando um investidor realiza o investimento, ele está adquirindo cotas do fundo na proporção do capital aplicado.

Com o patrimônio formado, o fundo investirá os recursos no mercado financeiro e de capitais, por intermédio de um profissional especializado, o gestor da carteira, que pode ser o próprio administrador ou um terceiro contratado. Esses investimentos são realizados com base em objetivos e políticas de investimentos pré-definidos e poderão valorizar ou não. É isso que definirá a valorização ou a desvalorização das cotas e, por consequência, a rentabilidade dos cotistas. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014)

A CVM informa que os fundos podem ser formados como condomínios abertos, em que o resgate das cotas pode ser solicitado a qualquer tempo, ou fechados, em que o resgate só se dá no término do prazo de duração do fundo. Essa classificação determina, de certa maneira, os diferentes modos de como investir no fundo.

Cabe ao administrador, também, a prestação ou a contratação de outros serviços relacionados ao funcionamento do fundo, como a prestação de informações periódicas e eventuais e atendimento aos cotistas. Muitas decisões do fundo são tomadas pelo administrador e pelo gestor, mas algumas só podem ser deliberadas pelos próprios cotistas, os investidores, que, para isso, reúnem-se periodicamente em assembleia geral. As decisões são tomadas pela maioria dos votos e cada investidor tem direito a um voto por cota. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014)

A CVM apresenta que uma das vantagens é a gestão profissional da carteira. Em um fundo, a gestão é feita por equipes especializadas, com conhecimentos para analisar os ativos, estruturar a carteira e escolher o melhor momento de compra ou venda, de forma a atender as políticas e os objetivos do fundo. Com isso, a atenção dos investidores passa a ser a escolha do fundo. Decisões financeiras mais complexas dão lugar à análise da idoneidade do administrador e da adequação dos objetivos do fundo ao perfil do investidor. Trata-se de uma vantagem, portanto, para aqueles que não se sentem preparados em relação ao conhecimento sobre o mercado financeiro ou que não dispõem de tempo para se dedicar à montagem de sua própria carteira.



O investimento em fundos tem vantagens e conveniências, mas também custos. Entre eles, por exemplo, a taxa de administração, que é padrão, e taxa de performance, que é cobrada em apenas alguns fundos de investimento. Essas taxas são cobradas pelo administrador como remuneração por seus serviços e podem assumir tipos distintos, cada uma com objetivos específicos. Os fundos podem também cobrar taxa de entrada e saída, embora não seja comum. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014)

Segundo a CVM, para investir é preciso informação. No caso dos fundos, os investidores têm à disposição documentos elaborados e divulgados pelo administrador, que contêm todas as informações a respeito do fundo: o regulamento, o prospecto e a lâmina de informações essenciais.

Para a CVM, é preciso ter alguns cuidados ao investir. Especificamente sobre fundos de investimento, é primordial que, antes de investir, o investidor faça perguntas como:

- Qual é a classe do fundo e a política de investimento?
- Qual a taxa de administração? Existem outras taxas? Quais?
- O valor das taxas é compatível com a classe e a política de investimentos?
- Existem no mercado outros fundos semelhantes que oferecem taxas mais baixas?
- Qual foi o desempenho até o momento?
- Que ativos compõem a carteira?
- O fundo adota estratégias mais arriscadas que podem resultar em perdas significativas e patrimônio líquido negativo?
- Quais são os riscos específicos desse fundo?
- Qual o aporte mínimo inicial? E os subsequentes, têm algum limite?
- Qual é o prazo para pagamento do resgate?
- As características do fundo estão em linha com o meu perfil de risco e objetivos?

Ou seja, deve-se escolher bem o administrador, entender a política de investimento, verificar todas as taxas cobradas e o desempenho do fundo, além de ler atentamente os documentos disponibilizados pelo fundo. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014)

A CVM relata que é importante ao investidor acompanhar e participar das assembleias do fundo. Caso não seja possível participar, ao menos, deve-se ficar atento às decisões que foram tomadas.

Quanto aos limites por emissor, os fundos poderão investir no máximo 20% de seu patrimônio em ativos emitidos por instituição financeira, até 10% em outros fundos de investimento ou companhia aberta, e até 5% para os demais emissores pessoa física ou jurídica de direito privado. Não há limites para investimentos em títulos públicos federais. Não estão submetidos aos limites de concentração os fundos exclusivos e os fundos para investidores qualificados (que exijam investimento mínimo de um milhão de reais). (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014).

#### 2.3.4.1 Classes de Fundos

Os fundos de investimento podem investir em diversos ativos financeiros: CDB, ações, debêntures, moedas estrangeiras, investimentos estrangeiros, derivativos, entre outros. Entretanto, se fosse permitido a todos os fundos investir em qualquer um desses ativos livremente, seria difícil para o investidor individual compreender adequadamente os riscos assumidos no momento do investimento. Por essa razão, foram criadas diferentes classes de fundos, considerando os fatores de risco a que estão expostos os ativos que compõem a sua carteira. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014)

A CVM apresenta as seguintes classes de fundos:

##### I-Fundos de curto prazo

Devem investir seus recursos, exclusivamente, em títulos públicos federais ou privados de curto prazo e de baixo risco de crédito. São considerados bastante conservadores quanto ao risco, sendo compatíveis com objetivos de investimento de curto prazo, pois suas cotas são menos sensíveis às oscilações das taxas de juros, devido ao curto prazo de seus títulos. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014).

##### II-Fundos referenciados

Os fundos referenciados têm como objetivo acompanhar a variação de determinado indicador de desempenho definido em seu objetivo. Esse indicador pode ser um índice de mercado ou uma taxa de juros, por exemplo. Para isso, devem manter no mínimo 95% de sua carteira em ativos que acompanhem o referido indicador e no mínimo 80% do patrimônio em títulos públicos federais ou ativos de renda fixa considerados de baixo risco de crédito. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014).

Podem utilizar derivativos apenas com o objetivo exclusivo de proteção da carteira (hedge), sem permitir alavancagem. O fundo referenciado mais popular é o chamado Fundo DI,

cujo objetivo de investimento é acompanhar a variação diária das taxas de juros no mercado interbancário. São um pouco mais sensíveis às variações nas taxas de juros quando comparados aos de curto prazo, embora ainda sejam considerados de baixo risco. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014).

### III-Fundos de renda fixa

Os fundos de renda fixa devem aplicar pelo menos 80% de seus recursos em ativos de renda fixa. Portanto, têm como principal fator de risco a variação da taxa de juros ou de índice de preços. Podem incluir na carteira títulos que apresentam maior risco de crédito, como os títulos privados, e podem utilizar derivativos tanto para proteção da carteira quanto para alavancagem. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014).

### IV-Fundos de ações

Os fundos de ações devem investir no mínimo 67% do seu patrimônio em ações que sejam admitidas à negociação em mercado de bolsa ou balcão organizado ou em ativos relacionados. Seu principal fator de risco, portanto, é a variação do preço das ações que compõem a sua carteira. O restante do patrimônio pode ser investido em outros ativos financeiros. Outro fator de risco importante a ser observado nessa classe de fundos é o limite de concentração por emissor. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014).

Na parcela do patrimônio investida em ações, ou nos ativos relacionados, esses fundos não precisam se sujeitar ao limite por emissor. No entanto, para que isso seja permitido, o regulamento e o prospecto do fundo devem conter, com destaque, alerta de que o fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos financeiros de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Os fundos de ações são mais compatíveis com objetivos de investimento de longo prazo, que suportem uma maior exposição a riscos em troca de uma expectativa de rentabilidade mais elevada. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014).

### V-Fundos Cambiais

Nos fundos cambiais, o principal fator de risco é a variação no preço da moeda estrangeira. Devem manter, no mínimo, 80% de seu patrimônio investido em ativos que sejam relacionados, direta ou indiretamente (via derivativos), a esses fatores de risco. Os mais conhecidos são os chamados Fundos Cambiais de Dólar, que buscam acompanhar as variações na cotação da moeda americana. Podem ser opção para investidores que busquem proteção

contra variações cambiais ou que estejam programando uma viagem ao exterior. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014).

#### VI-Fundos Multimercado

Possuem política de investimento que envolve vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial. Podem investir em ativos de diferentes mercados — renda fixa, câmbio e ações — e utilizar derivativos tanto para alavancagem quanto para proteção da carteira. São mais compatíveis com objetivos de investimento que, além de procurar diversificação, tolerem uma grande exposição a riscos na expectativa de obter uma rentabilidade mais elevada. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014).

#### VII-Fundos de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento – FIC

Podem ser constituídos fundos para investimento em cotas de outros fundos. São os chamados fundos de fundos, que aplicam os recursos em cotas de outros fundos. Na sua denominação deve constar a expressão “Fundo de investimento em cotas de fundos de investimento” e a classe dos fundos investidos. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014).

Esses fundos devem manter no mínimo 95% de seu patrimônio investido em cotas de fundo de investimento de uma mesma classe, exceto os FIC classificados como “Multimercado”, que podem investir em cotas de fundos de classes distintas. Os 5% restantes de seu patrimônio podem ser mantidos em depósito à vista ou aplicados em títulos públicos federais ou títulos de renda fixa de instituição financeira. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014).

A taxa de administração prevista nos FIC deve incluir, obrigatoriamente, as taxas de administração dos fundos em que investirem. É possível, entretanto, estabelecer uma taxa de administração máxima, que compreenda as taxas dos fundos investidos, e outra mínima, que não inclua tais taxas subjacentes. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2014).

#### 2.3.5 Tesouro Direto

O Tesouro Direto é um Programa do Tesouro Nacional desenvolvido em parceria com a BM&FBovespa para venda de títulos públicos federais para pessoas físicas, por meio da internet. Concebido em 2002, esse Programa surgiu com o objetivo de democratizar o acesso aos títulos públicos, ao permitir aplicações a partir de apenas R\$ 30,00. Antes do Tesouro

Direto, o investimento em títulos públicos por pessoas físicas era possível somente indiretamente, por meio de fundos de renda fixa que, por cobrarem elevadas taxas de administração, especialmente em aplicações de baixo valor, reduziam a atratividade desse tipo de investimento. (TESOURO NACIONAL, 2017).

Segundo o Tesouro Nacional, o Tesouro Direto contribuiu para a diversificação e complementação das alternativas de investimento disponíveis no mercado, ao oferecer títulos com diferentes tipos de rentabilidade (prefixada, ligada à variação da inflação ou à variação da taxa de juros básica da economia - Selic), de prazos de vencimento e de fluxos de remuneração. Com tantas opções, fica fácil achar um título indicado para a necessidade do investidor.

Além de acessível e de apresentar opções de investimento que se encaixam aos objetivos financeiros, o Tesouro Direto oferece boa rentabilidade e liquidez diária, mesmo sendo a aplicação de menor risco do mercado. Representa, portanto, uma excelente oportunidade para a realização de um planejamento financeiro sem complicação. (TESOURO NACIONAL, 2017).

De acordo com o Tesouro Nacional, os títulos públicos são ativos de renda fixa, ou seja, seu rendimento pode ser dimensionado no momento do investimento, ao contrário dos ativos de renda variável (como ações), cujo retorno não pode ser estimado no instante da aplicação. Dada a menor volatilidade dos ativos de renda fixa frente aos ativos de renda variável, este tipo de investimento é considerado mais conservador, ou seja, de menor risco.

Ao comprar um título público, o investidor empresta dinheiro para o governo brasileiro em troca do direito de receber no futuro uma remuneração por este empréstimo, ou seja, recebe o que emprestou mais os juros sobre esse empréstimo. Dessa maneira, com o Tesouro Direto, o investidor não somente se beneficia de uma alternativa de aplicação financeira segura e rentável, como também ajuda o país a promover seus investimentos em saúde, educação, infraestrutura, entre outros, indispensáveis ao desenvolvimento do Brasil. (TESOURO NACIONAL, 2017).

Para o Tesouro Nacional, deve-se ressaltar que os títulos públicos são negociados apenas escrituralmente, isto é, não existe um documento físico que representa o título. A garantia da aplicação está vinculada ao número de protocolo gerado a cada operação e o título adquirido ficará registrado no CPF do investidor, podendo ser consultado a qualquer tempo por meio do extrato no site do Tesouro Direto. Ao investir no Tesouro Direto, o investidor opta pelo tipo de investimento de menor risco da economia, pois os títulos públicos são 100% garantidos pelo Tesouro Nacional.

Em relação à compra e venda de títulos públicos, a quantidade mínima de compra é a fração de 0,01 título, ou seja, 1% do valor de um título, desde que respeitado o valor mínimo de R\$ 30,00. O investidor pode comprar 0,01 título; 0,02 título; 0,03 título e assim por diante. Não há limite financeiro para venda. Já o valor máximo para aplicação é R\$ 1.000.000,00 por mês. (TESOURO NACIONAL, 2017).

O Tesouro Direto tem um custo bastante competitivo comparado aos Fundos de Investimento. Esses normalmente cobram menores taxas quanto maiores os valores investidos. Por exemplo, num banco de varejo, para que o investidor pague 0,5% de taxa de administração, costuma-se exigir um investimento mínimo de R\$ 500 mil. Já no Tesouro Direto, você consegue essa taxa aplicando apenas R\$ 30. (TESOURO NACIONAL, 2017).

Conforme apresentado pelo Tesouro Nacional, são duas as taxas cobradas no Tesouro Direto: a taxa de custódia da BMF&Bovespa de 0,3% ao ano, referente aos serviços de guarda dos títulos e às informações e movimentações dos saldos; e a taxa das instituições financeiras que varia de 0% a 2% ao ano, independentemente do valor do investimento.

No Tesouro Direto há dois tipos de títulos. Nos títulos prefixados, é possível saber exatamente a rentabilidade que irá ser recebida ao manter o título até a data de vencimento. Esses títulos são indicados quando se acredita que a taxa prefixada será maior que a taxa de juros básica da economia (Selic). Por terem rentabilidade predefinida, seu rendimento é nominal. Isso significa que é necessário descontar a inflação para obter o rendimento real da aplicação. Os títulos disponíveis nessa modalidade são o Tesouro Prefixado (LTN) e o Tesouro Prefixado com Juros Semestrais (NTN-F). (TESOURO NACIONAL, 2017).

Ainda de acordo com o Tesouro Nacional, nos títulos pós-fixados os títulos têm seu valor corrigido por um indexador, ou seja, a taxa básica de juros (Selic) ou a inflação (IPCA). Assim, a rentabilidade da aplicação é composta por uma taxa predefinida no momento da compra do título mais a variação de um indexador. Os títulos disponíveis nessa modalidade são o Tesouro Selic (LFT), o Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais (NTN-B) e o Tesouro IPCA+ (NTN-B Principal).

O Tesouro Direto é um tipo de investimento de renda fixa, mas isso não quer dizer que os preços e taxas dos títulos públicos não apresentem variações ao longo do tempo. Renda fixa é um tipo de investimento em que o investidor já conhece as condições sob as quais o seu investimento será remunerado, mas não necessariamente a sua rentabilidade final. Por exemplo, ele sabe que o seu rendimento é dado pela taxa SELIC, mas não sabe se a taxa SELIC será de 10% a.a. ou 11% a.a. durante todo o período de investimento. (TESOURO NACIONAL, 2017).

Segundo o Tesouro Nacional, entre a data de compra e a de vencimento, o preço do título flutua em função das condições do mercado e das expectativas quanto ao comportamento das taxas de juros. Uma redução nas taxas de juros de mercado em relação à taxa de compra do título provoca aumento no preço do título. Já um aumento nas taxas de juros proporciona o efeito contrário.

O valor do título no seu extrato considera essas variações da taxa de juros. O título é atualizado de acordo com o preço que ele é negociado no mercado secundário naquele momento, procedimento conhecido como marcação a mercado. Desta forma, havendo queda nos preços negociados no mercado, o saldo do investidor cairá. Por outro lado, se houver valorização do título, o saldo do investidor irá se elevar. Essa é a mesma mecânica dos fundos de investimento, que fazem a marcação a mercado de seus ativos, com base em recomendação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão regulador do mercado de valores mobiliários. (TESOURO NACIONAL, 2017).

Porém, uma coisa nunca muda: ao manter os títulos até a sua data de vencimento, recebe-se o valor correspondente à rentabilidade pactuada no momento da compra, independente das variações do preço do título ao longo da aplicação. Já no caso da venda antecipada, o Tesouro Nacional recompra o título com base em seu valor de mercado. Com isso, o retorno da aplicação poderá ser diferente do acordado no momento da compra, dependendo do preço do título no momento em que é vendido. (TESOURO NACIONAL, 2017).

Para o Tesouro Nacional, quanto maior o prazo para o vencimento, mais sensível é o preço do título às alterações nas taxas de juros. Como o preço do título é o valor presente do fluxo descontado a uma taxa, para títulos do mesmo tipo, quanto maior o prazo até o vencimento, mais o preço (valor presente do fluxo) varia quando há alteração nas taxas de juros. Assim, dada uma variação na taxa de juros, o título com maior prazo até o vencimento tem alterações no preço de forma mais intensa.

Dessa forma, não é possível afirmar se haverá perda ou ganho financeiro no caso de venda antecipada, pois isso dependerá das condições de mercado na referida data de venda. Entretanto, se o investidor permanecer com os títulos até a sua data de vencimento, receberá o valor correspondente à rentabilidade pactuada no momento da compra, independente das variações de preço do título ao longo da aplicação. (TESOURO NACIONAL, 2017).

### 2.3.6 Previdência

Segundo a Susep, o sistema de previdência brasileiro apoia-se em dois pilares. O primeiro (previdência social) possui natureza pública e é de iniciativa governamental. Ou seja, a participação da massa de trabalhadores é universal e compulsória. Estrutura-se na modalidade de benefício definido, sob o regime financeiro de repartição simples (mutualismo), onde os benefícios são pagos com as contribuições arrecadadas, não havendo acumulação e capitalização de recursos em contas individualizadas, acarretando um pacto social entre gerações, em que os ativos financiam os inativos.

O segundo pilar possui natureza privada e subdivide-se em dois segmentos: o fechado e o aberto. Um é composto por planos de benefícios administrados pelos denominados “fundos de pensão” (entidades fechadas de previdência complementar); enquanto o outro é composto por planos de benefícios administrados por entidades abertas de previdência complementar, podendo aí ser incluídas as sociedades seguradoras autorizadas a operar exclusivamente no ramo de seguro de pessoas. (SUSEP, 2017)

De acordo com a Susep, o sistema de previdência complementar é regulado pela Lei Complementar Nº 109, de 29 de maio de 2001. Esta lei estabelece que todos os planos de previdência complementar aberta necessitam, obrigatoriamente, de aprovação pela SUSEP antes do início de comercialização,

Os planos de Previdência Complementar têm por objetivo oferecer uma complementação aos benefícios previdenciários do sistema público. Além disso, caso o investidor possua uma renda acima do teto da aposentadoria, pode se optar pela contratação de um plano de previdência com cobertura por sobrevivência para complementar a renda de aposentadoria e manter o padrão de vida ao se aposentar. (SUSEP, 2017)

Para a Susep, os planos de previdência complementar têm por objetivo oferecer uma complementação aos benefícios previdenciários do sistema público. A previdência complementar possui uma característica tributária incentivadora: o imposto de renda será aplicado apenas na retirada dos recursos, seja por resgate ou recebimento de renda. Por isso, as contribuições para planos de previdência complementar podem ser abatidas, até o limite de 12% da renda bruta anual, da base de cálculo do IR no modelo completo de declaração. Esse incentivo não se aplica aos planos de pecúlio.

A primeira preocupação que o consumidor deve ter é com o tipo de cobertura que deseja contratar (cobertura por morte, invalidez ou sobrevivência). Uma vez escolhido o tipo de cobertura, devem-se observar, no caso de coberturas de risco (morte e invalidez), os seguintes pontos: As coberturas de morte e invalidez, estruturadas no regime financeiro de



repartição, não dão direito a resgate ou devolução de quaisquer contribuições pagas, uma vez que cada contribuição é destinada a custear o risco de morte/ invalidez a que a pessoa ficou exposta, sendo utilizada no pagamento do total de indenizações arcadas pela seguradora no período. (SUSEP, 2017)

#### 2.3.6.1 Planos VGBL e PGBL

VGBL (Vida Gerador de Benefício Livre) e PGBL (Plano Gerador de Benefício Livre) são aqueles por sobrevivência (de seguro de pessoas e de previdência complementar aberta, respectivamente) que, após um período de acumulação de recursos (período de diferimento), proporcionam aos investidores (segurados e participantes) uma renda mensal - que poderá ser vitalícia ou por período determinado - ou um pagamento único. O primeiro (VGBL) é classificado como seguro de pessoa, enquanto o segundo (PGBL) é um plano de previdência complementar. (SUSEP, 2017)

De acordo com a Susep, a principal diferença entre os dois planos reside no tratamento tributário dispensado a um e a outro. Em ambos, o Imposto de Renda incide apenas no momento do resgate ou recebimento da renda. Entretanto, enquanto no VGBL o Imposto de Renda incide apenas sobre os rendimentos, no PGBL o imposto incide sobre o valor total a ser resgatado ou recebido sob a forma de renda.

No caso do PGBL, os participantes que utilizam o modelo completo de Declaração de Ajuste Anual do Imposto de Renda da Pessoa Física - IRPF podem deduzir as contribuições do respectivo exercício, no limite máximo de 12% (doze por cento) de sua renda bruta anual. Os prêmios/contribuições pagos a planos VGBL não podem ser deduzidos na Declaração de Ajuste Anual do IRPF e, portanto, este tipo de plano seria mais adequado aos consumidores que utilizam o modelo simplificado de Declaração de Ajuste Anual do IRPF ou aos que já ultrapassaram o limite de 12% (doze por cento) da renda bruta anual para efeito de dedução dos prêmios e ainda desejam contratar um plano de acumulação para complementação de renda. (SUSEP, 2017)

Uma das principais características, tanto do VGBL quanto do PGBL, é a ausência de rentabilidade mínima garantida durante a fase de acumulação dos recursos (período de diferimento), sendo a rentabilidade idêntica à do fundo onde os recursos estão aplicados. Os fundos para aplicação dos recursos variam dos mais agressivos, que investem até 49% (quarenta e nove por cento) do patrimônio em renda variável (ações), aos mais conservadores, que aplicam apenas em títulos públicos e/ou privados. Portanto, há opções para os diferentes tipos

de investidores, dependendo de seu perfil de investimento. É importante estar atento às políticas de investimento dos fundos, em especial aos percentuais mínimo e máximo de investimento em renda variável, no caso dos fundos mais agressivos. (SUSEP, 2017)

Para a Susep, a provisão matemática de benefícios a conceder pode ser considerada a “conta” onde são alocadas todas as contribuições/prêmios pagos, líquidos de carregamento. Nos planos VGBL e PGBL, esta provisão corresponde ao próprio fundo de investimento ao qual o investidor do plano faz jus. Já a provisão matemática de benefícios concedidos pode ser considerada a “conta” para onde é transferido todo o dinheiro da provisão matemática de benefícios a conceder, quando o participante/segurado entra em gozo do benefício (começa a receber a renda).

Nos planos com cobertura por sobrevivência deve-se ter especial atenção aos custos envolvidos na operação: carregamento (incidente sobre as contribuições/prêmios) e taxa de administração (incidente sobre o fundo de investimento que subsidia o plano). Quanto maiores esses custos, menos recursos ficarão na provisão. Para o cálculo do valor a ser pago na forma de renda mensal, a empresa considerará o montante acumulado na provisão, ao término do período de acumulação, as tábuas biométricas de sobrevivência (tabelas que informam a probabilidade de sobrevivência, de acordo com a idade) e a taxa de juros contratadas. O valor do benefício pago sob a forma de renda será atualizado anualmente pelo indexador adotado no regulamento do plano, podendo haver, durante o período de pagamento da renda, o repasse de excedentes financeiros (valores dos rendimentos obtidos com a aplicação da provisão matemática de benefícios concedidos que superem a tábua biométrica e a taxa de juros contratadas). (SUSEP, 2017)

## 2.4 PRINCIPAIS CONCEITOS E REGRAS DO MERCADO FINANCEIRO

### 2.4.1 FGC (Fundo Garantidor de Créditos)

O Fundo Garantidor de Créditos proporciona uma garantia ordinária de até R\$ 250 mil ao investidor. Os produtos financeiros que fazem parte dessa garantia são: Depósitos à vista ou sacáveis mediante aviso prévio; Depósitos de poupança; Letras de câmbio (LC); Letras imobiliárias (LI); Letras hipotecárias (LH); Letras de crédito imobiliário (LCI); Letras de crédito do agronegócio (LCA); Depósitos a prazo, com ou sem emissão de certificado RDB (Recibo de Depósito Bancário) e CDB (Certificado de Depósito Bancário); Depósitos mantidos em contas não movimentáveis por cheques destinadas ao registro e controle do fluxo de recursos

referentes à prestação de serviços de pagamento de salários, vencimentos, aposentadorias, pensões e similares; e Operações compromissadas que têm como objeto títulos emitidos após 8 de março de 2012 por empresa ligada. (FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS, 2017).

De acordo com o FGC (2017), o total de créditos de cada pessoa contra a mesma instituição associada, ou contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro, será garantido até o valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), limitado ao saldo existente. Nas contas conjuntas, o valor da garantia é limitado a R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), ou ao saldo da conta quando inferior a esse limite, dividido pelo número de titulares, sendo o crédito do valor garantido feito de forma individual.

Para efeito da determinação do valor garantido dos créditos de cada pessoa, devem ser observados os seguintes critérios: o titular do crédito é aquele em cujo nome o crédito estiver registrado na escrituração da instituição associada ou aquele designado em título por ela emitido ou aceito. Além disso, devem ser somados os créditos de cada credor identificado pelo respectivo CPF / CNPJ contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro. Os créditos titulados por associações, condomínios e entidades assemelhadas, sem personalidade jurídica, serão garantidos até o valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais) na totalidade de seus haveres em uma mesma instituição associada ou conglomerado financeiro. (FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS, 2017).

Ainda segundo o FGC (2017), não são cobertos pela garantia ordinária os demais créditos, incluindo: os depósitos, empréstimos ou quaisquer outros recursos captados ou levantados no exterior; os depósitos captados de residentes no exterior; as operações relacionadas a programas de interesse governamental instituídos por lei; os depósitos judiciais; qualquer instrumento financeiro que contenha cláusula de subordinação, autorizado ou não pelo Banco Central do Brasil a integrar o patrimônio de referência de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pela referida autarquia; os créditos, de titularidade de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, de entidades de previdência complementar, de sociedades seguradoras, de sociedades de capitalização, de clubes de investimento e de fundos de investimento; e representados por cotas de fundos de investimento ou que representem quaisquer participações nas entidades referidas no item anterior ou nos instrumentos financeiros de sua titularidade.

Além disso, o FGC também presta garantia especial aos depositantes e investidores que detêm o Depósito a Prazo com Garantia Especial – DPGE, sendo uma modalidade de depósito especial criada pelo conselho Monetário nacional. Importante observar que a

identificação de que se trata de um depósito deve estar especificado no contrato firmado e/ou nota de negociação emitida pela instituição financeira, sendo que as aplicações em DPGE somente podem ser celebradas com um único titular, a ser identificado pelo respectivo número do CPF/CNPJ, ou seja, não pode ser vinculado a conta conjunta. (FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS, 2017).

#### **2.4.2 Rentabilidade**

Segundo a Anbima, três conceitos são essenciais para o investidor: rentabilidade nominal, líquida e real. Rentabilidade nominal é o valor bruto que o investimento rendeu em um determinado período. Conhecer a rentabilidade nominal de um investimento é simples, pois ela normalmente é informada pela instituição financeira. A rentabilidade nominal pode ajudar a acompanhar os investimentos, comparando o desempenho com as taxas oferecidas em outros produtos similares. Dessa forma, o investidor pode analisar se está tendo uma boa performance ou se deve procurar oportunidades melhores.

A rentabilidade líquida é a rentabilidade nominal depois de descontados os custos do investimento, ou seja, impostos e taxas. A calculadora do Tesouro Direto já traz tanto a rentabilidade bruta quanto a rentabilidade líquida do seu investimento. Mas se o aplicador não estiver investindo em Títulos Públicos, terá que fazer os cálculos para saber o impacto dos custos no seu rendimento e, assim, conhecer sua rentabilidade líquida. A rentabilidade líquida ajuda a verificar o impacto que os custos estão tendo sobre os investimentos e analisar se há outros produtos que permitam reduzir essa despesa sem afetar o rendimento. (ANBIMA, 2017).

A rentabilidade real é quanto a aplicação rendeu depois de descontada a variação da inflação. É comum no mercado financeiro, dizer que essa é a rentabilidade que realmente vale a pena ser considerada, pois é ela que vai garantir o aumento do patrimônio. Se o investimento render exatamente o valor da inflação, sem nada mais de rentabilidade real, significa que foi mantido o poder de compra, ou seja, pode-se comprar com o dinheiro de hoje, a mesma coisa que comprava antes de aplicá-lo. Se ele render menos do que a inflação, perde-se poder de compra. Ou seja, permite conferir o crescimento do patrimônio aliado a manutenção do poder de compra. (ANBIMA, 2017).

De acordo com a Anbima, para analisar se a aplicação teve ou não uma rentabilidade acima da inflação, deve-se primeiro escolher um índice de inflação para usar como referência. O IPCA é o mais usado, mas há outros. Uma vez que se conheça o valor da inflação é possível

fazer as contas e comparar com o rendimento nominal para ver se a performance foi superior ou inferior.

### **2.4.3 Risco**

Para a Anbima, todo investimento tem risco. E não investir também tem o risco da perda do poder de compra do dinheiro para a inflação. O melhor a fazer para aumentar a segurança do dinheiro é conhecer os riscos existentes para fazer uma escolha consciente na hora de investir.

Os riscos de mercado são riscos relacionados ao mercado em que se vai investir. O risco aqui é perder dinheiro ou receber menos do que poderia ter recebido em outro investimento. (ANBIMA, 2017)

De acordo com a Anbima, os riscos de crédito são riscos relacionados à capacidade de pagamento da instituição na qual se investe. O risco aqui é a instituição quebrar e não poder devolver o dinheiro dos investidores. Assim sendo, antes de investir, deve-se pesquisar sobre a instituição em que se vai colocar o dinheiro, verificando informações em agências reguladoras, além de compreender se há algum tipo de garantia para o investimento que está sendo oferecido.

Para a Anbima, nos investimentos em ações e fundos de ações, existe o risco da empresa, ou seja, há o risco de a empresa falir ou se desvalorizar e o investidor, como sócio, perder dinheiro com o negócio. Por isso, antes de investir, deve-se buscar informações sobre a empresa de interesse.

Os riscos de liquidez são os riscos relacionados à rapidez com a qual a instituição vai conseguir devolver o dinheiro quando solicitada. O risco aqui é a demora para receber o dinheiro de volta quando se precisa ou receber um valor muito abaixo do esperado. (ANBIMA, 2017)

De acordo com a Anbima, algumas perguntas devem ser feitas, como qual a carência, se o investimento tem liquidez diária, semanal, mensal. Antes de investir, o investidor deve ter a certeza que não vai precisar do dinheiro antes do período de carência e entender os prazos de resgate para saber quantos dias terá que esperar para receber o dinheiro depois que solicitar o saque. Deve-se verificar se o investimento tem penalidades para saques ante do vencimento. Dependendo do tipo de aplicação, caso se venda o investimento antes do vencimento, não se recebe os juros prometidos e se sujeita às condições do mercado. É possível receber mais do que estava se esperando, mas também pode receber menos. Por isso, deve-se evitar investimentos com prazos que não seja possível cumprir.

#### 2.4.4 Liquidez

Para a Anbima, liquidez é a capacidade de conversão de um bem em dinheiro. Ou seja, é a rapidez com a qual é possível se desfazer de alguma propriedade para receber dinheiro em mãos.

Todos precisam ou podem vir a precisar de dinheiro vivo em algum momento. Por isso, é fundamental planejar bem onde colocar os recursos para poder ter sempre dinheiro suficiente disponível, inclusive, numa emergência. Ao decidir colocar o dinheiro em um bem ou investimento, pode-se precisar daquele recurso por algum motivo inesperado e correr o risco de não conseguir resgatar o dinheiro de forma rápida o suficiente. Isso é o que se chama de risco de liquidez. (ANBIMA, 2017).

De acordo com a Anbima, para minimizar esse risco, é importante se planejar para ter recursos disponíveis quando necessário. Entender como a liquidez dos investimentos funciona para fazer as perguntas certas é o que permite a elaboração de um bom planejamento. Um investimento tem alta liquidez quando as regras de resgate permitem o saque a qualquer momento sem grandes penalidades. Já um investimento com baixa liquidez é aquele em que o investidor não poderá ou terá muita dificuldade de tirar o dinheiro antes dos prazos, ou seja, o dinheiro fica preso até o vencimento acordado.

Segundo a Anbima, há três conceitos importantes que se deve entender para poder avaliar se um investimento tem alta ou baixa liquidez. A carência é o período em que não poderá ser sacado o dinheiro. O vencimento é o período que o dinheiro fica investido para ter o rendimento prometido na compra. Por fim, o prazo de resgate é o período entre a solicitação de resgate e o recebimento do dinheiro.

Quanto maior forem os prazos, menor a liquidez do investimento. Mas isso não é necessariamente ruim. Investimentos de baixa liquidez tendem a ter rendimentos maiores. Por isso, o importante é entender como a liquidez do produto funciona para decidir se ela encaixa ou não no planejamento. (ANBIMA, 2017).

Para a Anbima, o investidor deve buscar produtos com prazos em que possa e queira cumprir. Por isso, deve-se analisar a carência, o vencimento e o prazo de resgate para ter certeza que esses prazos são aceitáveis em qualquer circunstância, mesmo em uma emergência. E nos casos em que a alternativa é a venda do ativo para outra pessoa, é preciso analisar as condições do mercado secundário, ou seja, investigar se há pessoas dispostas a comprar aquele ativo e qual preço estariam dispostas a pagar.

Os prazos e a liquidez são critérios fundamentais que devem ser levados em consideração na hora de escolher os investimentos. Para garantir que se tenha recursos em

qualquer eventualidade, deve se manter pelo menos uma parte dos investimentos em produtos de alta liquidez. Em geral, é preciso ter o valor suficiente para cobrir de três a seis meses das despesas gerais nesse tipo de investimento. Assim, garante-se a proteção em qualquer necessidade e há reserva de recursos para aproveitar boas oportunidades. Mas não há uma regra absoluta, o ideal é o investidor fazer as contas para decidir quanto precisa ter disponível para se sentir seguro. Uma vez que se tenha essa reserva acessível para eventualidades, é possível planejar com mais tranquilidade aplicações em produtos com prazos maiores de liquidez. (ANBIMA, 2017).

### 3 ANÁLISE DO INVESTIDOR

#### 3.1 OBJETIVOS FINANCEIROS DO INVESTIDOR E SEU ORÇAMENTO

A Susep informa que a Inclusão Financeira visa proporcionar o conhecimento sobre educação financeira e consumo sustentável ao maior número de pessoas possível. Isto é importante para que as pessoas possam tomar decisões mais adequadas à sua realidade.

Atualmente, é praticamente impossível uma vida que não envolva dinheiro. Ele é um instrumento para atender necessidades e, ao administra-lo bem e fazer boas escolhas, ele também realiza desejos. (SUSEP, 2017)

Para a Susep, cada vez mais, as relações financeiras estão ficando complexas, no entanto o assunto continua sendo pouco discutido e muitas vezes é tratado até como um tabu. O dinheiro é uma realidade que precisamos aprender a lidar de forma mais habitual e favorável a nós, sem constrangimento, medo ou desleixo.

Ao mudar a relação com o dinheiro o investidor a enxergar outras realizações que pode atingir, mesmo sem receber toda remuneração sonhada. Aprender a lidar com o dinheiro não é falar de uma vida de privações. A saúde financeira representa mais do que um alto saldo bancário, ter uma vida financeira saudável é ter uma vida mais realizada e sem sacrifícios ou estresses contínuos. (SUSEP, 2017)

Conforme a Susep, cuidar do próprio dinheiro depende sempre de muito equilíbrio, com decisões baseadas tanto na emoção quanto na razão. Os recursos financeiros devem satisfazer as necessidades, mas, na medida do possível, podem atender os desejos.

De acordo com a Susep, o ideal é que se consiga poupar, mensalmente, entre 10% a 20% do total das receitas da família/indivíduo. Por exemplo, se a receita familiar ou do indivíduo for de R\$2.000,00, o ideal é que se poupe R\$200,00, no mínimo.

Em geral os planos da família costumam ser classificados como de curto (de 1 a 2 anos), médio (de 3 a 9 anos) e longo (a partir de 10 anos) prazos. Eles podem envolver a compra do celular, do carro, da casa própria; o pagamento da pós-graduação ou, até mesmo, da viagem dos sonhos. Deve-se definir os principais sonhos, e verificar quanto tempo e dinheiro é necessário para conquistá-los. Ou seja, pesquisar os tipos de investimento mais adequados para o investidor e sua família. (SUSEP, 2017)

#### 3.2 PERFIL DO INVESTIDOR



O perfil é pessoal, mas pode mudar com o tempo. Um jovem sem filhos naturalmente tem maior disposição ao risco do que uma pessoa perto da aposentadoria, que ainda tenha filhos para educar. Também um nível maior de despesas fixas torna as pessoas mais conservadoras, porque precisam ter reservas maiores para emergências, ou mesmo um caso de desemprego. Outras vezes, a parte destinada à poupança é reduzida porque se torna necessário fazer um seguro de vida, o que também faz com que o investidor tenda a ficar mais conservador. Vale lembrar, no entanto, que não existem regras para este perfil. Pode haver pessoas que tomam grandes riscos mesmo que este não seja seu perfil esperado. Além disso, uma mesma pessoa pode ter aplicações distintas, com graus de risco distintos. (CADORE, 2007).

Ainda conforme Cadore (2007), os bancos de investimento costumam traçar o perfil do investidor antes de oferecer produtos. Para traçar esse perfil utilizam-se de um questionário que avalia o investidor e o encaixa em um dos grupos usualmente aceitos no mercado financeiro e que se pode classificar sob os seguintes aspectos:

- Conservador: este é o perfil de quem não gosta de correr riscos. Não está disposto a aplicar dinheiro em investimentos que oscilam muito ou sua atual situação de vida não permite investimentos que envolvam risco. Busca fundamentalmente preservar seu patrimônio.

- Moderado: este é o perfil de quem está disposto a correr pouco risco para obter uma rentabilidade maior. Quem está propenso a aplicar uma parcela significativa do dinheiro em investimentos que oscilam muito, destinando o restante para aplicações mais seguras.

- Agressivo: este é o perfil de quem está disposto a correr risco para conseguir a máxima rentabilidade possível para o dinheiro. Quem está propenso a investir a maior parte de seu dinheiro em aplicações que oscilam muito, destinando parcela mínima para aplicações mais seguras.

Quando for definido o perfil de investidor, também estará sendo definindo a estratégia de investimentos. Conhecer seu perfil possibilita ao investidor a escolha do investimento mais adequado, ou seja, com características de risco, rentabilidade e liquidez de acordo com suas metas e estilo de vida, podendo também obter melhores resultados com suas aplicações. Dentro do mercado financeiro é necessário que se conheça o perfil do investidor a fim de que se possa, através dessas características, traçar um plano ideal e montar uma carteira de investimentos adequado a cada tipo de perfil. Esse perfil significa conhecer o quanto de risco o investidor está disposto a correr, quais as necessidades e objetivos à curto, médio e longo prazos, sua idade (tempo disponível para poupar), volume de recursos. Inclui também o nível de interesse nos mercados, se o investidor está disposto a ficar o tempo todo acompanhando o desempenho de

sua carteira ou se ele prefere deixar que o tempo trabalhe em seu lugar e deixe seu dinheiro em alguma instituição para que um profissional habilitado direcione da melhor maneira seus investimentos. (CADORE, 2007).

A Pesquisa Expo Money na edição 2008, realizada em algumas cidades, mostra que o investidor brasileiro fica entre o conservador e o moderado quando o assunto é investimento. De acordo com a pesquisa, entre os investidores de Curitiba, Brasília e Florianópolis, o catarinense é o mais conservador. Na capital de Santa Catarina, quando se trata de perfil, 37% dos investidores se consideram conservadores; 30%, moderados; 26%, atuantes; e 7%, agressivos. No entanto, o perfil de investidor não é algo estático. Pode e provavelmente mudará ao longo da vida e com a definição de novos objetivos pessoais. Os fatores fundamentais para a definição dos tipos de investimento são: a idade; quando o investidor precisará do dinheiro; qual é a disponibilidade para investimento em relação à renda total; qual é a atitude do investidor frente a eventuais rentabilidades negativas; a meta é de segurança ou de retornos mais altos; perfil de tolerância ao risco. (HAUBET; LIMA; HERLING, 2012).

Uma pesquisa conduzida por Grable (2000) buscou determinar os fatores socioeconômicos com maior significância estatística para diferenciar os indivíduos de acordo com os seus níveis de tolerância ao risco. Entretanto, o modelo desenvolvido para testar a hipótese foi capaz de explicar apenas aproximadamente 22% da tolerância individual ao risco financeiro. Os resultados de Grable (2000) em muito se aproximaram dos obtidos por Carducci e Wong (1998), onde indicam que indivíduos com maior grau de escolaridade, maior conhecimento em finanças, maiores proventos e que ocupam postos profissionais mais elevados são mais tolerantes ao risco do que os demais. (SILVA *et. al.*, 2009).

Há estudos que indicam que a disposição ou aversão do investidor em relação ao risco financeiro não é um atributo uniforme, nem tampouco pode ser generalizado para outras atividades. Por exemplo, uma pessoa pode demonstrar uma elevada disposição ao risco (ou a sensação de disposição ao risco) praticando um esporte, mas ser um investidor conservador. Pesquisas demonstram que medidas gerais de disposição ao risco ou sensação de disposição não predizem bem a disposição do indivíduo ao risco financeiro. (LAMPENIUS; ZICKAR, 2005).

Para definir o perfil de investidor, o mais importante é considerar sua tolerância ao risco. Existem pessoas que estão dispostas a tomar maiores riscos do que outras e, portanto, tendem a aguentar melhor as flutuações do mercado. A idade do investidor é fundamental na hora de decidir onde aplicar o dinheiro. Investimentos mais arriscados são mais recomendados

para investidores jovens, pois, caso tenham prejuízos, terão mais tempo para recuperar seu dinheiro. (HALFELD, 2005).

Macedo (2003) recomenda que investidores mais velhos optem por investimentos mais conservadores, pois, caso venham a ter prejuízos, não terão muito tempo para se recuperar (pessoas mais velhas somente devem optar por investimentos arriscados após conquistarem sua estabilidade financeira e possuírem capital excedente para investir).

Em pesquisa realizada por Odean e Brad Barber *apud* Kahneman (2012) juntamente com o artigo intitulado “Trading Is Hazardous to Your Wealth” (Investir é perigoso para sua riqueza), eles mostraram que, em média, os investidores mais ativos obtiveram os piores resultados, ao passo que os investidores que fizeram menos operações conquistaram os retornos mais altos. Já em outro artigo, intitulado “Boys Will Be Boys” (Meninos sempre serão meninos), eles mostraram que os homens agiam com base em suas ideias inúteis com frequência significativamente maior do que as mulheres. O resultado era de que as mulheres obtinham melhores resultados de investimento que os homens. (KAHNEMAN, 2012).

Embora profissionais sejam capazes de tirar uma quantia considerável dos amadores, poucos traders são dotados da habilidade necessária para superar o mercado constantemente, se é que há algum que consegue, ano após ano. Investidores profissionais, incluindo gerentes de fundos, são reprovados em um teste básico de habilidade: conquistas constantes. O diagnóstico para a existência de qualquer habilidade é a consistência de diferenças individuais nas realizações. A lógica é simples: se as diferenças individuais em um ano se devem inteiramente à sorte, a classificação de investidores e fundos irá variar erratically e a correlação ano a ano será zero. (KAHNEMAN, 2012).

### 3.3 ESCOLHA DE INVESTIMENTOS

Independentemente do perfil de cada investidor, os investimentos devem ter objetivos definidos. Por exemplo: fundo de emergência, férias, previdência, expansão do capital etc. Assim, antes de definir o tipo de investimento, o investidor deve considerar algumas questões importantes, como: qual o objetivo ao fazer este investimento; qual é a expectativa de rentabilidade; qual é o valor disponível para investir; quando vai precisar desse dinheiro; se a pessoa possui conhecimento sobre este tipo de investimento; se a diversificação da carteira é consistente com seu perfil de risco. (HAUBET; LIMA; HERLING, 2012).

De acordo com a Anbima, não existe o melhor investimento do mercado. Existe o melhor investimento para cada perfil, de acordo com os objetivos do aplicador. Por isso, a forma certa de tomar uma decisão é analisando cada critério lembrando sempre dos pontos-chave do perfil de investidor.

É importante também que se saiba dos riscos que os investimentos estão suscetíveis, como funciona a relação risco versus retorno e quais os principais custos dos produtos financeiros, além de conhecer conceitos importantes como liquidez, por exemplo. Entendendo estes primeiros pontos, é possível analisar os critérios de investimento para auxiliar na tomada de decisão. (ANBIMA, 2017).

### 3.4 COMPORTAMENTO DO INVESTIDOR

Para Jorge (2014), a importância da orientação do investimento e do entendimento das demandas do investidor traz relevância à compreensão dos fatores comportamentais e das motivações no processo de tomada de decisão pelo investidor. As finanças comportamentais e, mais recentemente, as neurofinanças, são campos de pesquisa que vêm contribuindo para este entendimento. Enquanto as finanças comportamentais visam estudar a influência recíproca entre a economia e a vida dos indivíduos – sentimentos, pensamentos e comportamentos –, as neurofinanças, novo campo de pesquisa que combina conhecimentos em neurociência e tecnologia, buscam compreender o funcionamento cerebral na tomada de decisões, por meio de técnicas de mapeamento das redes neurais.

A interface entre psicologia e economia é objeto de estudo há bastante tempo, tendo já conquistado três prêmios Nobel de Economia. O primeiro deles, em 1978, foi destinado à Herbert Simon, que se dedicou ao estudo do processo de tomada de decisões nas organizações econômicas e concluiu que a racionalidade limitada dos indivíduos impossibilita a maximização de suas decisões. Em 2002, os estudos de Daniel Kahneman, com elementos de heurística e vieses dos indivíduos, lhe concederam o prêmio. Mais recentemente, em 2013, Robert Shiller, uma das mais proeminentes personalidades das finanças comportamentais, foi também reconhecido (JORGE, 2014).

Conforme apresentado por Vera Rita *apud* Jorge (2014), psicanalista e consultora independente de psicologia econômica, fatores como as limitações cognitivas e emocionais dos indivíduos, e as distorções de percepção, lembrança e avaliação, podem gerar prejuízos, sobretudo, considerando-se a complexidade do mercado financeiro atual, marcado por risco e incerteza (JORGE, 2014).

Ainda conforme Jorge (2014), através de simulações de escolhas e experimentos com diferentes grupos de indivíduos, os estudos apontam que a busca pela simplificação, inerente aos indivíduos, acaba resultando em foco no curto prazo e em comportamentos pautados por ilusões e vieses, como o excesso de otimismo, autoconfiança ou pessimismo. Além disso, a necessidade de referências para a realização de julgamentos e estimativas faz com que, por exemplo, rendimentos passados guiem as decisões de investimento, em detrimento de uma análise técnica e detalhada. Já a aversão à perda – e não ao risco –, leva o investidor, muitas vezes, a tomar decisões desfavoráveis, como a realização de perdas em períodos de desvalorização de ativos. O comportamento de manada também seria mais um exemplo de um padrão baseado em fatores psicológicos, como impulso e emoção, bastante típico em momentos de instabilidade.

Nesse contexto, o entendimento do funcionamento da mente humana é fundamental, segundo as finanças comportamentais, para o desenvolvimento de diferentes estratégias de abordagem ao cliente. Considerando esses elementos, os private bankers podem ser capazes de ir além da simples apresentação de informação técnica no processo de orientação, estimulando a reflexão e o planejamento de longo prazo, como também o controle de impulsos e emoções. (JORGE, 2014).

Conforme Rocha (2011), diferentemente das finanças comportamentais, as neurofinanças estudam o processo de tomada de decisão através do mapeamento cerebral. Embora com o mesmo objetivo de estudar o processo decisório, as neurofinanças têm como objeto a “caixa preta” que está fora do escopo das finanças comportamentais.

Como novo campo de pesquisa econômica, as neurofinanças combinam teorias e métodos das neurociências com a economia para estudar o processo de tomada de decisão. Por meio de equipamentos de ressonância magnética e/ou eletroencefalogramas, participantes voluntários têm sua atividade cerebral monitorada enquanto realizam escolhas financeiras sujeitas a risco, em variadas condições de mercado (ROCHA, 2011).

Segundo Rocha (2011), as decisões estão muito relacionadas com a reação emocional causada por experiências obtidas em negócios anteriores. O histórico de ganhos e perdas em eventos passados resulta em um processo de aprendizagem que estabiliza, ao longo do tempo, o padrão cerebral. Além disso, características da personalidade do indivíduo, como extroversão, cordialidade, dedicação e estabilidade emocional também influenciam os padrões de funcionamento cerebral e, segundo o professor, estão presentes em diferentes graus em cada

um dos indivíduos, o que afasta da abordagem a existência de padrões únicos de comportamento.

Além das características de personalidade e das experiências passadas, a varredura cerebral também apontou para importantes diferenças entre homens e mulheres nos circuitos neurais utilizados na tomada de decisões financeiras. Esses resultados mostram que, do ponto de vista neural, é a diversidade, e não padrões de comportamento, que orienta a tomada de decisão. Cada atividade cerebral varia de acordo com experiências passadas, sexo, traços de personalidade, condições socioeconômicas, dentre outras características. Os dados obtidos ajudam a criar modelos, que, segundo alguns analistas, tenderão a ser relevantes no mundo financeiro do futuro. (ROCHA, 2011).

Apesar das importantes diferenças, as finanças comportamentais e as neurofinanças contribuem para desvendar o complexo processo decisório e oferecem elementos que podem aprimorar a orientação do investimento pelos private bankers. Conforme argumentado por Martin Iglesias *apud* Jorge (2014), Gerente de Alocação de Ativos e Produtos do Itaú Unibanco, moderar os vieses cognitivos e adaptar as recomendações aos vieses emocionais exigem de gestores e private bankers elevada expertise (JORGE, 2014).

Nesse debate, Aquiles Mosca *apud* Jorge (2014), Presidente do Comitê de Educação do Investidor da ANBIMA, Superintendente Executivo Comercial e Estrategista de Investimentos Pessoais do Santander Asset Management –, citou o estudo em andamento na Kellogg Scholl of Management, Western University, segundo o qual abrir mão de consumir hoje para guardar dinheiro para a aposentadoria equivale, do ponto de vista psíquico e neurológico, a dar dinheiro a um estranho, já que é a mesma região do cérebro que trata dessas informações. Ele citou ainda que, considerando-se a premissa de que o “eu hoje” está psicologicamente desconectado do “eu amanhã”, algumas instituições criaram um software que simula o próprio indivíduo com idade mais avançada, em uma tela de computador. Com esse procedimento, observou-se maior propensão a poupar no presente, o que comprova a hipótese do funcionamento cerebral desconectado da realidade futura do investidor (JORGE, 2014).

Tendo em vista o pequeno número de casas com um amplo conhecimento sobre finanças comportamentais e neurociências, e num contexto de satisfação crescente dos clientes com seus bankers, os analistas concluíram que, embora não haja uma fórmula para a gestão, o aprimoramento e a incorporação de novos elementos à orientação do investimento já está em curso. A dimensão emocional e cultural nesse processo é cada vez mais importante, diante da crescente complexidade de produtos e dos mercados. Esses fatores adicionam-se à educação financeira, mesmo entre os clientes Private, como fundamentais para o adequado alinhamento

do perfil e das demandas dos investidores em termos de planejamento patrimonial (JORGE, 2014).

### 3.5 AVERSÃO A PERDA

O conceito de aversão à perda é considerado um dos pilares das finanças comportamentais. Esse modelo comportamental diz que o investidor pondera tanto os ganhos quanto as perdas, mas não dá a ambos o mesmo valor psicológico. Para Kahneman e Tverski (1979) os investidores sentem muito mais a dor da perda do que o prazer obtido com um ganho equivalente. (SILVA *et. al.*, 2009).

Vale ressaltar que a aversão à perda não possui o mesmo significado que aversão ao risco e que, frente a uma perda, frequentemente as pessoas topam o risco de perder ainda mais, apenas pela chance de se salvar antes da perda efetiva. Pode-se comparar tal atitude com o comportamento de um jogador compulsivo. Ao fazer suas jogadas; ele prefere dobrar a aposta, para não ter de sair da mesa falido. (LIMA, 2003).

Para Silva *et. al.* (2009) existe, ainda, outra característica do comportamento humano relacionada à aversão à perda que é visto pelos estudiosos das finanças comportamentais como: o medo do arrependimento. Segundo Halfeld e Torres (2001), é muito doloroso para os investidores assumirem seus erros, fazendo com que eles tenham um comportamento que não proporciona o maior lucro possível em uma operação somente para evitar reportar uma perda, o que, novamente, contradiz a Teoria da Utilidade.

Halfeld e Torres (2001) exemplificam indivíduos que evitam vender papéis por um preço inferior ao da compra, mantendo-os em sua carteira de investimentos por longos intervalos de tempo e comprometendo sua liquidez conscientemente, deixando de realizar melhores opções de negócios nesse período devido ao medo de arrependimento. A vergonha ou constrangimento de informar de que se realizou um mau investimento acaba por fazer com que alguns participantes do mercado façam opções somente por ações de grandes empresas ou assumam posições sempre com a maioria do mercado. Isso parece explicar, em parte, o grande medo que uma parcela considerável da população tem de aplicar em Bolsa de Valores. O sistema de exibir as cotações diariamente, resultado da elevada liquidez de ativos, demonstra de forma muito direta quando o investidor acertou e quando cometeu um erro.

O medo de sentir arrependimento pode explicar por que tantos potenciais investidores preferem oferecer a gestão de seu patrimônio a um terceiro, mesmo sem exigir uma comprovação clara de sua capacidade. Isto parece acontecer porque, em caso de erro, os investidores podem atribuir culpa a outro. Procurar um culpado pelos erros cometidos parece ser uma constante para muitos investidores, inclusive alguns considerados experientes. (SILVA *et. al.*, 2009).

Segundo Lima (2003), a aversão a perdas e o consequente efeito disposição estão associados a um estado da mente do indivíduo que tem dificuldade para reconhecer seus erros, ou, em outras palavras, os indivíduos costumam se achar muito mais expertos do que realmente são. A ideia básica é de que a penalidade associada a uma determinada perda é muito maior que a recompensa mental de um ganho do mesmo tamanho.

### 3.6 ATUAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS SEGUNDO A ANBIMA

#### 3.6.1 Definição de Varejo Tradicional, Varejo Alta Renda e Private Banking pela Anbima

De acordo com a Anbima, entende-se como investidor de Varejo a pessoa natural. A estatística será segregada nos segmentos Varejo Tradicional e Varejo Alta Renda. O critério de segregação deve ser definido conforme política comercial estabelecida por cada instituição.

Conforme a Anbima, o Varejo está separado da Atividade de Private Banking no mercado doméstico. Para um cliente, individual ou coletivamente, ser elegível ao atendimento por meio da Atividade de Private Banking, deverá atender à exigência de capacidade de investimento mínima definida por cada Instituição Participante, a qual não poderá ser inferior ao equivalente a R\$ 1.000.000,00, sem prejuízo de outros critérios eventualmente adotados pelas instituições participantes.

#### 3.6.2 Composição da Carteira do Investidor Brasileiro, Segundo a Anbima

Os investimentos dos segmentos Private e Varejo alcançaram R\$ 2,31 trilhões em 2016, alta de 11,72% em relação ao ano anterior, puxados pelos saldos do Varejo Alta Renda e do Private Banking, que variaram 18,61% e 16,11%, respectivamente. O Varejo Tradicional apresentou crescimento menor, de 3,35% no período, em parte influenciado pela redução de 4,1% do número de seus investidores e por concentrar quase 65% de seus recursos na poupança, que perdeu significativamente em rentabilidade para os demais ativos em uma conjuntura de juros elevados e recuperação do mercado acionário (ANBIMA, 2017).



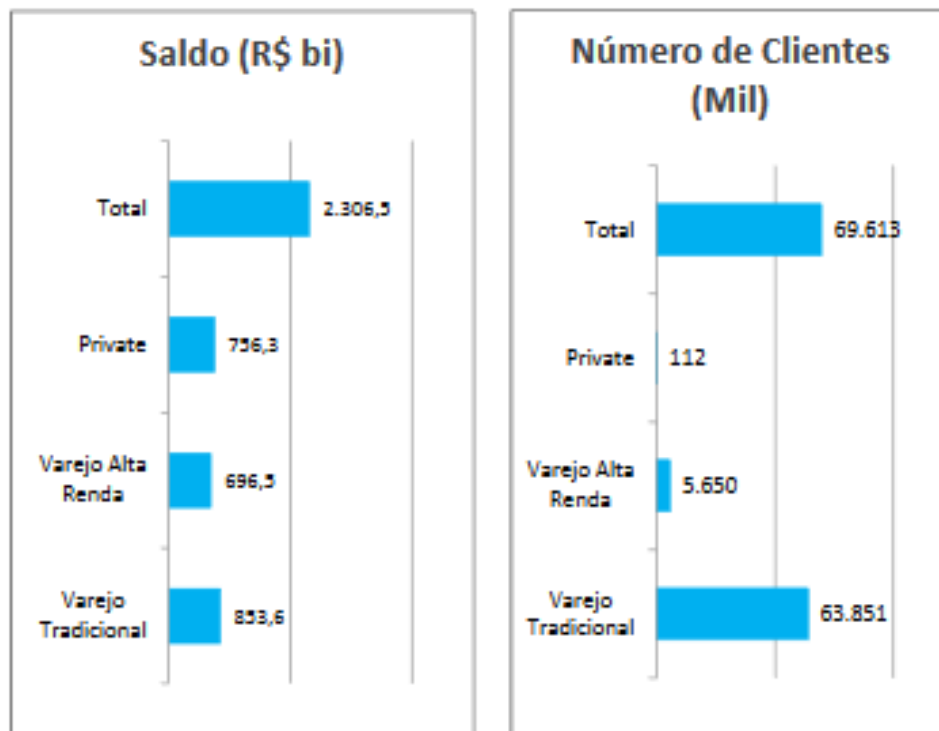
Para a Anbima, a distribuição dos recursos aplicados nos dois segmentos manteve-se equilibrada entre a indústria de fundos (33,6%) e as aplicações em títulos de renda fixa (33,9%), observando-se perda de participação da poupança, que passou de 29,3% em 2015 para 26,5% dos recursos investidos em 2016. Com peso menor na carteira, as aplicações em renda variável cresceram de 4,9% para 6% do total, estimuladas pela forte valorização de 38,9% do Ibovespa no ano.

Dentre os títulos e valores mobiliários, os destaques em 2016 foram o aumento de 83% da posição em títulos públicos federais, de R\$ 29,03 bilhões para R\$ 53,12 bilhões, e a queda, observada pela primeira vez, nas aplicações em ativos com lastro imobiliário, por conta da menor oferta e negociação desses ativos no período, que ainda responde pelo segundo maior volume aplicado em títulos, com R\$ 203,02 bilhões. A poupança, principal ativo do consolidado dos segmentos, continua perdendo espaço nos últimos anos, relativamente a 2014, quando chegou a representar 32,8% do total investido. Esse comportamento dos poupadores de saques acima das captações nos últimos dois anos, se intensificou com a queda da renda e do emprego e a maior atratividade dos demais ativos em mercado (ANBIMA, 2017).

É importante ressaltar que, segundo a Anbima, para as informações de poupança considera-se apenas clientes com saldo acima de R\$ 100,00 e desconsidera-se os Fundos 157 (Regulados pelo Decreto Lei nº 157/67 e legislação posterior). Além disso, não estão incluídos os recursos destinados a Previdência.

Abaixo, no Gráfico 1, apresentado pela Anbima, com base em dezembro de 2016, é possível identificar a quantidade de clientes e os saldos agregados, respectivamente, dos clientes Private, Varejo Alta Renda e Varejo Tradicional.

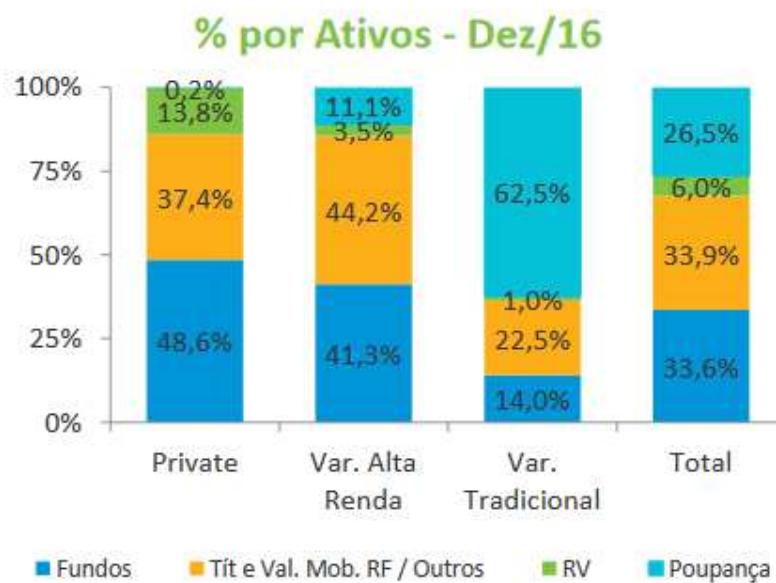
Gráfico 1 - Saldo de Investimento e Número de Clientes



Fonte: ANBIMA (2017)

Ainda de acordo com a Anbima, conforme ilustrado no Gráfico 2 abaixo, é possível identificar a composição da carteira média dos clientes Private, Varejo Alta Renda e Varejo Tradicional. Esses dados foram obtidos em dezembro de 2016.

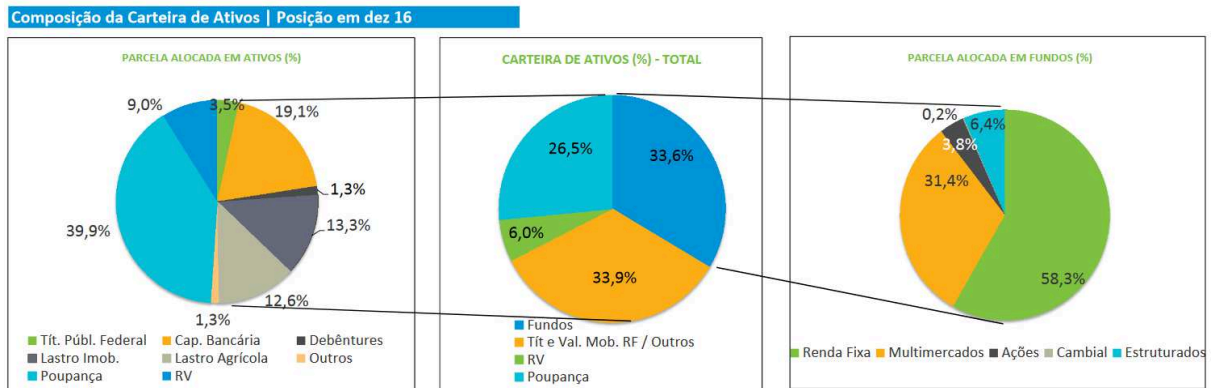
Gráfico 2 - Percentual de Investimento por Ativos



Fonte: ANBIMA (2017)

No Gráfico 3 abaixo, também criado pela Anbima, é possível identificar mais detalhes da composição de carteira dos clientes classificados como Private e Varejo, em dezembro de 2016.

Gráfico 3 - Composição da Carteira de Ativos



Fonte: ANBIMA (2017)

## 4 ESTUDO DE CASO

Os dados que serão apresentados a partir de agora foram obtidos de uma pequena amostra de uma agência bancária. Essa agência bancária, considerada de grande porte pela instituição financeira, é situada no centro de Florianópolis. Dessa agência, foi verificada a composição de carteira de sessenta clientes (sendo quarenta do Varejo, doze do Varejo Alta Renda e oito do Private).

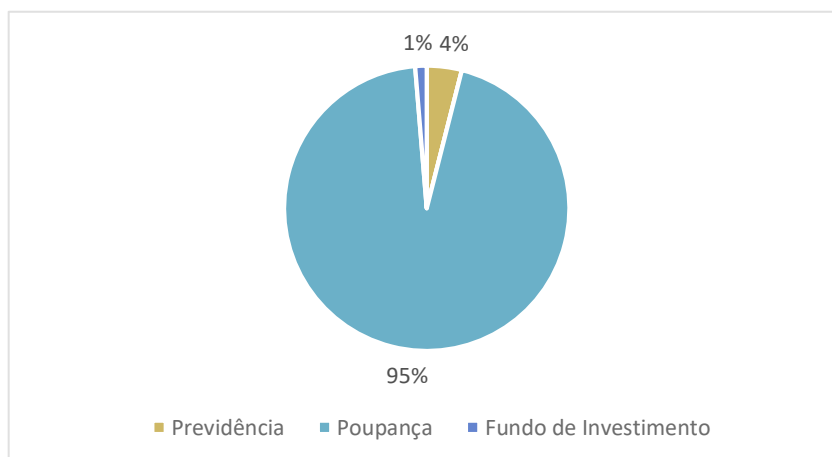
A agência bancária a partir da qual os dados foram obtidos é da Caixa Econômica Federal, um dos maiores bancos do Brasil. Uma característica relevante dessa agência em específico é a grande quantidade de clientes Private, se comparada a outras agências da CAIXA na grande Florianópolis.

Dessa forma, foi possível constatar características similares e distintas entre os clientes que foram analisados. O público foi separado, da mesma forma que a classificação Anbima, em Varejo, Varejo Alta Renda e Private (o Investidor Qualificado, que possui acesso ao atendimento Private Banking).

### 4.1 PÚBLICO VAREJO

Nesse público, foram analisados clientes com volume total aplicado de até 100 mil reais. Foi efetuada a análise da composição de carteira de 40 clientes. A coleta de dados desses quarenta clientes está apresentada na tabela 1 clientes varejo no APÊNDICE A. Essa tabela, também pode ser representada de acordo com o Gráfico 4 abaixo:

Gráfico 4 – Varejo: Composição da carteira dos clientes analisados



Fonte: elaboração própria com base nos dados coletados (2018)

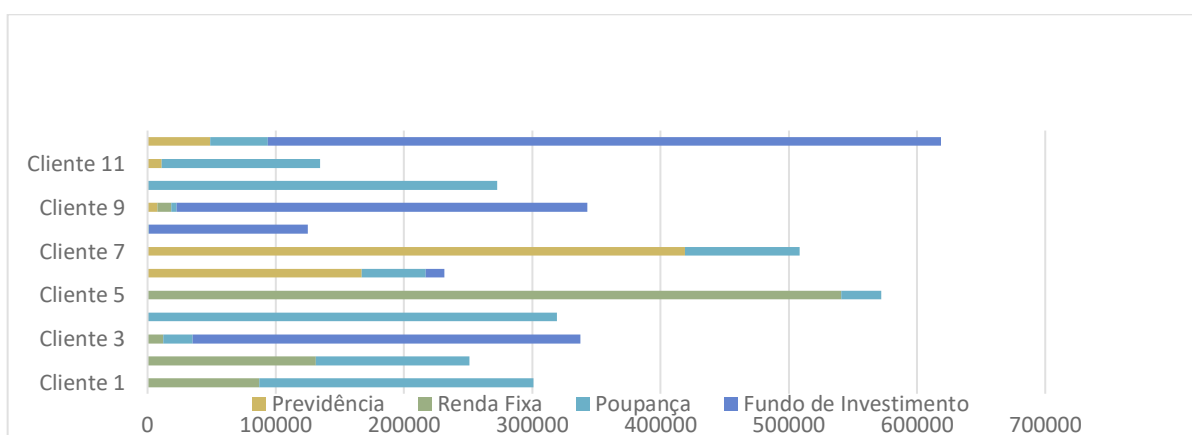
Ou seja, é relevante verificar que o público Varejo pode ser considerado monoproduto em suas aplicações. Sua carteira é composta quase que exclusivamente em caderneta de poupança, que representa 94,73% do total da carteira desses clientes. Em segundo lugar, a previdência representa 3,97% da composição dessa carteira. Em terceiro aparecem os fundos de investimento, com 1,30%. Em relação às características desse público analisado (Varejo), em sua maioria, ele é composto por mulheres. A amostra foi composta por treze homens e vinte e sete mulheres. A idade média desses quarenta clientes analisados é de 53,8 anos. A cliente mais jovem tinha 12 anos. Já a cliente mais velha possuía 93 anos.

Por fim, é relevante verificar que, no público Varejo analisado, não foi verificado qualquer percentual de aplicação em renda fixa. Por apresentar menor quantidade de recursos, esse público tem menos acesso à alguns ativos financeiros. Por exemplo, a aplicação em LCI (ativo de renda fixa) mínima nessa agência, é de R\$ 30.000,00, inviabilizando a aplicação inicial para a vasta maioria desse público.

#### 4.2 PÚBLICO VAREJO ALTA RENDA

Nesse público, foram analisados clientes com volume total aplicado superior a 100 mil reais e inferior a 1 milhão de reais. Foi efetuada a análise da composição de carteira de 12 clientes desse grupo. A coleta de dados dos doze clientes está apresentada na tabela 2 clientes Varejo Alta Renda, no APÊNDICE A. A partir dos dados dessa tabela, foi possível verificar a composição da carteira desses clientes analisados, que está apresentado no Gráfico 5 abaixo:

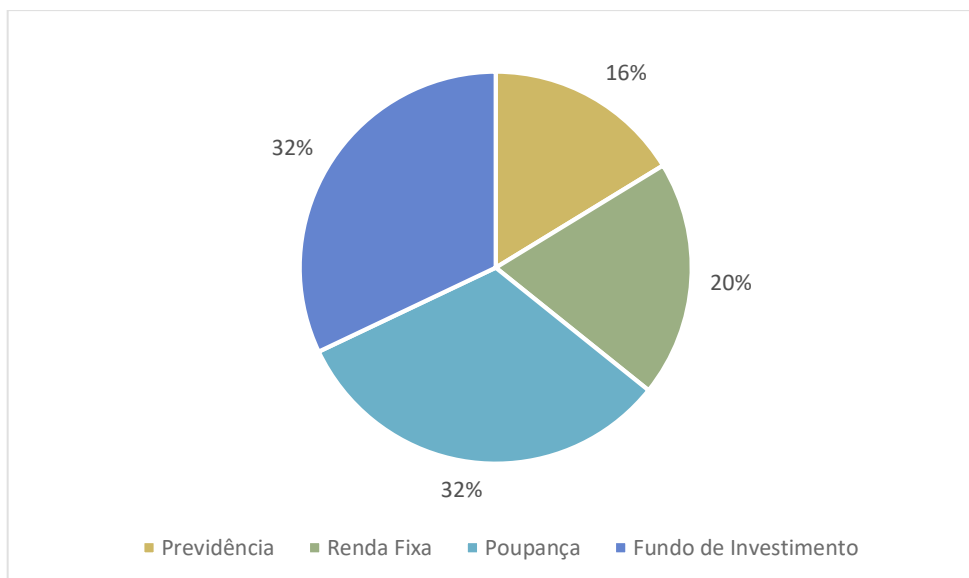
Gráfico 5- Vareja Alta Renda: Composição da carteira dos clientes analisados



Fonte: elaboração própria com base nos dados coletados (2018)

Da mesma forma, conforme apresentado no Gráfico 6 abaixo, a composição da carteira média do público Varejo Alta Renda é:

Gráfico 6- Composição da carteira média do público Varejo Alta Renda analisado



Fonte: elaboração própria com base nos dados coletados (2018)

Ou seja, é relevante verificar que esse público gosta de aplicar em caderneta de poupança e fundo de investimentos. A caderneta representa 32,19% do total da carteira desses clientes. Em segundo lugar, bem próximo, aparecem os fundos de investimento, que representam 32,05% da composição dessa carteira. Em terceiro lugar, com 19,49%, aparecem os ativos de renda fixa (CDB e LCI). Por fim, a previdência, com 16,28% dessa carteira de investimentos.

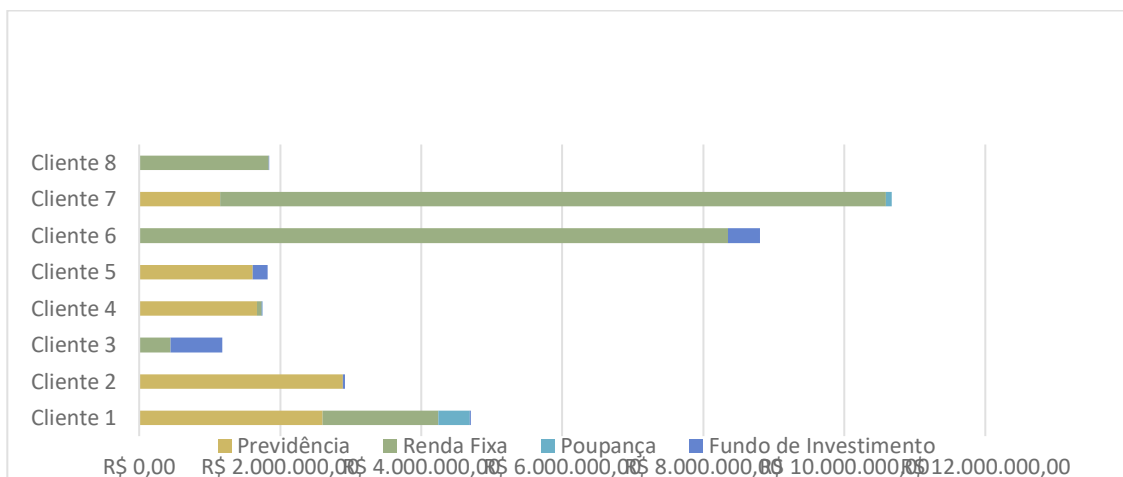
Em relação às características desse público Varejo Alta Renda analisado, em sua maioria, ele é composto por mulheres. A amostra foi composta por quatro homens e oito mulheres. A idade média desses 12 clientes analisados é de 61,92 anos. A cliente mais jovem tinha 48 anos. Já o cliente mais velho possuía 74 anos. A carteira desse público analisado na agência foi a mais diversificada, e ao mesmo tempo, a que apresentou o maior grau de risco (de conservadora a moderada).

#### 4.3 PRIVATE (Investidor Qualificado)

Trata-se dos clientes com volume de aplicação financeira igual ou superior a um milhão de reais. Esse público tem acesso ao atendimento Private Banking. Assim sendo, foi efetuada a análise da composição de carteira de oito clientes. A coleta de dados desses clientes está apresentada na tabela 3 clientes Private, no APÊNDICE A.

A partir dos dados dessa tabela, foi possível identificar a composição da carteira desses clientes, conforme está apresentado no Gráfico 7 abaixo:

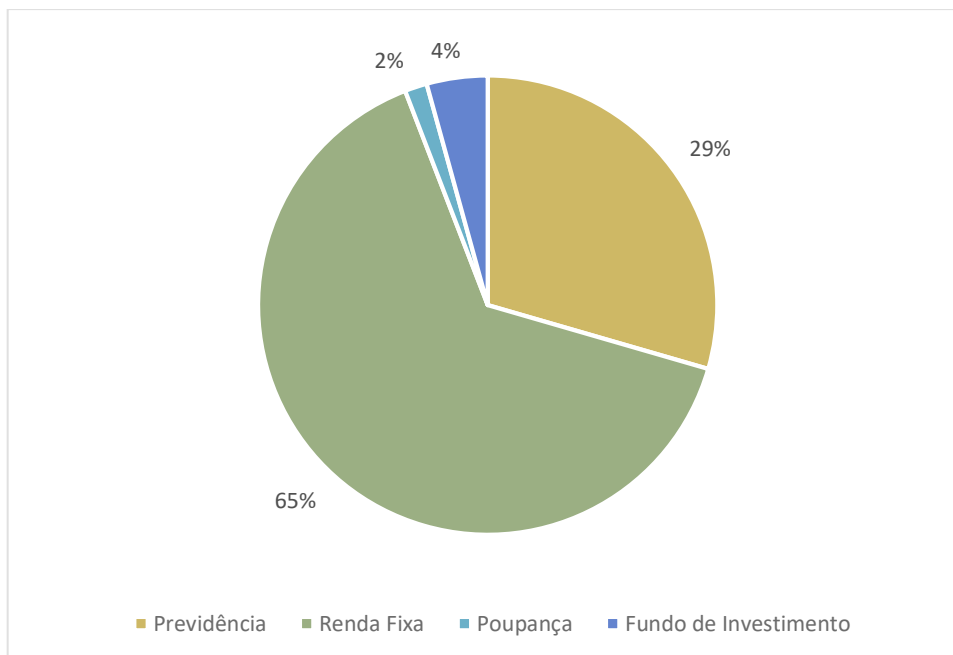
Gráfico 7- Composição da carteira dos clientes Private analisados



Fonte: elaboração própria com base nos dados coletados (2018)

Assim sendo, com base nessas informações, foi possível apresentar o Gráfico 8 abaixo, com a composição da carteira média dessa parte do público analisado:

Gráfico 8 - Composição da carteira média dos Investidores Qualificados analisados



Fonte: elaboração própria com base nos dados coletados (2018)

Ou seja, é relevante verificar que esse público gosta de aplicar em renda fixa, que representa 64,66% do total da carteira desses clientes. Em segundo lugar, os recursos alocados em Previdência apresentam 29,48% da composição da carteira. Em terceiro lugar, os fundos de investimento, com 4,29%. Por fim, a caderneta de poupança representa apenas 1,57% dessa carteira de investimentos.

Interessante observar que a caderneta de poupança é praticamente inexistente para esse público. Em virtude de possuírem grande volume de capital, esses clientes possuem acesso a taxas diferenciadas em ativos de renda fixa. Isso pode ser verificado na composição da carteira desse público analisado nesse tipo de ativo, visto que são beneficiados por melhores taxas em LCI e CDB do que os clientes Varejo e Varejo Alta Renda.

Em relação às características desses clientes dessa agência, é possível identificar que, em sua maioria, são compostos por homens (mais especificamente, a amostra foi composta por três mulheres e cinco homens). A idade média desses oito clientes analisados é de 64,13 anos. O cliente mais jovem tinha 52 anos. Já o cliente mais velho possuía 80 anos. Esses clientes, também em virtude de suas idades, possuem carteiras de investimento que podem ser consideradas conservadoras.



## 5 RESULTADOS

Nesse item, serão apresentadas as diferenças e as similaridades entre os dados apresentados pela Anbima (sobre o investidor brasileiro), em relação aos dados apresentados no estudo de caso (pequena amostra da agência bancária de Florianópolis/SC).

Quanto aos clientes do Varejo, na agência bancária analisada, da mesma forma que foi constatado pela Anbima, esse público apresenta grande parte de seu capital alocado em caderneta de poupança. Sendo mais preciso, a alocação em caderneta de poupança nessa agência bancária analisada, no Varejo, foi ainda superior. Enquanto os dados da Anbima apresentam que a caderneta de poupança representa 62,5% da carteira desse público, nos clientes analisados dessa agência bancária, esse percentual sobe para consideráveis 94,73%.

Outro ponto interessante em relação à poupança é que, muitos desses investidores do Varejo são falsos investidores. Isso porque uma parte dessa população usa a caderneta de poupança como uma conta corrente. Ou seja, principalmente nas aplicações com pouco volume de recursos, esse “investimento” é temporário, de poucos dias. Não se trata de um recurso voltado para poupar, mas sim com o objetivo de ser utilizado muito em breve.

Quanto aos clientes Varejo Alta Renda, também podemos identificar diferenças entre os dados da Anbima e os clientes analisados nessa pequena amostra, da agência bancária. Na agência bancária a composição da carteira de clientes é maior em caderneta de poupança, com 32,19%. Enquanto isso, com base nos dados da Anbima, a maior parte da carteira dos clientes Varejo Alta Renda está alocada em Títulos de Renda Fixa, que representam 44,2%.

O segundo lugar na carteira dos clientes Varejo Alta Renda é o mesmo, tanto no estudo de caso da agência bancária quanto nos dados apresentados pela Anbima. Ou seja, na agência bancária, os fundos de investimento representam 32,05% da composição da carteira dos clientes analisados. Nos dados da Anbima, os clientes do Varejo Alta Renda alocam uma parte ainda maior de sua carteira em fundos de investimento, com 41,3%.

Em relação aos clientes Private, com base nos dados da Anbima, esse público aplica a maior parte de seu capital em fundos de investimento, com 48,6% de sua carteira alocada nesses ativos. Enquanto isso, na agência bancária, a participação em fundos de investimento, é de apenas 4,29%. O produto líder em captação dos investidores qualificados da agência bancária é a Renda Fixa, que representa 64,66% da carteira desses clientes. Segundo a Anbima, o público Private aloca 37,4% de sua carteira em Renda Fixa.

A caderneta de poupança, na composição da carteira dos clientes Private, apresentou dados semelhantes de captação entre a amostra da agência bancária e os dados da Anbima. Na agência, a carteira desses clientes nesse ativo representa 1,57%; já de acordo com a Anbima, esses clientes alocam apenas 0,2% na caderneta.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com base nas informações apresentadas nesse trabalho, foi possível identificar características em comum na grande maioria dos investidores. Em média, o investidor brasileiro é conservador. Ele diversifica pouco suas aplicações, tendo em vista que a maioria das pessoas aplica a maior parte de seu capital em um único produto de captação.

As informações apresentadas nesse trabalho são relevantes para abordar o público consumidor de produtos de captação no Brasil. Ainda são poucos os clientes que estão dispostos a alocar seus recursos em ativos de maior risco. Assim sendo, é importante oferecer um leque maior de aplicações conservadoras aos investidores brasileiros. No Varejo, não adianta tentar apresentar uma série de ativos arrojados, assim como muitos detalhes e informações. Para esse público, a caderneta de poupança é o principal produto. Ela apresenta regras simples, sem taxa de administração, sem carência, com liquidez imediata, e, por ser isenta de tributação, não exige que seja calculada a alíquota de imposto de renda. Além disso, não exige aplicação inicial mínima, que é exigida em outros ativos.

Com base nos dados da Anbima, são os investidores qualificados que sobem um pouco o grau de risco. Mas ainda podem ser considerados entre conservadores e moderados. Em virtude de possuírem uma quantidade de recursos bem superior, eles conseguem ter um acesso a consultoria de investimentos, além de produtos diferenciados de captação. Por exemplo, em fundos de investimento, eles pagam menor taxa de administração, se comparado aos clientes do Varejo ou do Varejo Alta Renda.

Outro ponto a ser analisado é a desigualdade social de nosso país. De acordo com os dados da Anbima, uma pequena parte da população apresenta o maior volume de investimentos (os clientes com acesso ao Private Banking, também conhecidos como investidores qualificados). Esse público representa apenas 0,16% da população brasileira. Ao mesmo tempo, sua carteira de investimentos representa 32,79% do volume total em aplicações financeiras no Brasil.

Na outra ponta, estão os clientes do Varejo, ou Varejo Tradicional. Esse público representa 91,72% dos investidores brasileiros. Entretanto, sua fatia é de 37,01% do volume total aplicado no Brasil. A outra parte do mercado brasileiro é composta pelos clientes do Varejo Alta Renda, que poderia ser considerada a classe média, ou até classe média-alta. Esses clientes representam 30,2% do volume total de aplicações financeiras. Já em quantidade de pessoas,

esse público representa 8,12% do total de clientes, de acordo com dados divulgados pela Anbima.

Em relação ao conservadorismo, o principal motivo pode estar relacionado a nossa elevada taxa de juros. O brasileiro não precisa correr grandes riscos em suas aplicações para vislumbrar um retorno interessante. Com uma das maiores taxas de juros do mundo, o brasileiro sempre se deparou com uma rentabilidade significativa no mercado doméstico, mesmo alocando seu capital em ativos conservadores. Já em países desenvolvidos, o investidor que aplica em ativos conservadores, vislumbra um ganho mínimo em suas aplicações financeiras. Dessa forma, ele acaba optando por aumentar sua exposição ao risco para buscar uma rentabilidade superior.

Outro ponto a se refletir é a educação. O brasileiro não se preocupa em analisar e comparar sobre as alternativas de aplicação, até em virtude de não ter conhecimento e não ter recebido uma educação financeira adequada. No Brasil, não existe uma disciplina obrigatória sobre finanças. Isso poderia ser pensado e analisado, até para uma nação que deseja crescer e se desenvolver.

Por fim, pode ser bastante interessante nos depararmos com os capítulos futuros do perfil brasileiro de investimentos. Se o Brasil conseguir manter/reduzir a taxa de juros, como acontece em países desenvolvidos, o brasileiro vai sentir a redução da rentabilidade de suas aplicações e pode ter que buscar alternativas moderadas e até arrojadas em sua composição de carteira de investimentos, buscando uma rentabilidade superior à taxa DI.

## REFERÊNCIAS

ANBIMA. **Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Atividade de Private Banking no Mercado Doméstico**. Disponível em:

[http://www.anbima.com.br/circulares/arqs/cir2010000103\\_C%C3%B3digo%20de%20Melhores%20Pr%C3%A1ticas%20para%20Atividade%20de%20Private%20Banking\\_20101025.pdf](http://www.anbima.com.br/circulares/arqs/cir2010000103_C%C3%B3digo%20de%20Melhores%20Pr%C3%A1ticas%20para%20Atividade%20de%20Private%20Banking_20101025.pdf). Acesso em 10/02/2018;

ANBIMA. **IMA**. Disponível em:

[http://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/ferramenta/precos-e-indices/ima.htm](http://www.anbima.com.br/pt_br/informar/ferramenta/precos-e-indices/ima.htm). Acesso em 10/02/2018.

ANBIMA. **Principais indicadores de investimento**. Disponível em:

<https://comoinvestir.anbima.com.br/acompanhe/compreensao-do-mercado/principais-indicadores-de-investimento>. Acesso em 10/02/2018.

ANBIMA. **Metodologia IMA**. Novembro de 2016. Disponível em:

[http://www.anbima.com.br/data/files/C8/72/DF/25/07C885104D66888568A80AC2/Metodologia\\_IMA\\_fechamento%5B1%5D.pdf](http://www.anbima.com.br/data/files/C8/72/DF/25/07C885104D66888568A80AC2/Metodologia_IMA_fechamento%5B1%5D.pdf). Acesso em 10/02/2018;

ANBIMA. **O que é liquidez?** Disponível em:

<https://comoinvestir.anbima.com.br/escolha/compreensao-de-conceitos/o-que-e-liquidez-2/> Acesso em 10/02/2018;

ANBIMA. Relatórios. **Boletim Private e Varejo**, Nº 2, Ano II, Abril de 2017. Disponível em:

<http://www.anbima.com.br/data/files/07/C2/F9/6B/EDE3B510A7B832B599A80AC2/boletim-private-banking2017.pdf>. Acesso em 10/02/2018;

ANBIMA. Relatórios. **Boletim Varejo**, Nº 4, Ano V, Abril de 2016. Disponível em:

[http://portal.anbima.com.br/informacoestecnicas/boletins/varejo/Documents/Boletim\\_Varejo\\_201604.pdf](http://portal.anbima.com.br/informacoestecnicas/boletins/varejo/Documents/Boletim_Varejo_201604.pdf). Acesso em 17/05/2016;

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. 6ª. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

BACEN. **Remuneração dos Depósitos de Poupança**. Disponível em:

<http://www4.bcb.gov.br/pec/poupanca/poupanca.asp>. Acesso em 10/02/2018;

BM&FBOVESPA. **Índice Bovespa**. Disponível em:

[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-bovespa-ibovespa.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-bovespa-ibovespa.htm). Acesso em 10/02/2018;

CADORE, Rosmari Bertolo. **Perfil do investidor diante do portfólio de possibilidades para investimentos financeiros no Banco do Brasil** - agência de Xaxim/SC. Trabalho de conclusão de curso de Especialização apresentado ao programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2007.

CETIP. **Depósito Interfinanceiro**. Disponível em: <https://www.cetip.com.br/captacao-bancaria/di>. Acesso em 10/02/2018;

CETIP. **Letra de Crédito Imobiliário**. Disponível em: <https://www.cetip.com.br/captacao-bancaria/lci#!>. Acesso em 10/02/2018;

Circular BACEN nº 2900, de 24 de junho de 1999.

CVM. **Fundos de Investimento**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/fundos/sobre.html>. Acesso em 10/02/2018;

CVM. Cadernos. **Fundos de Investimento**, Nº 3, Maio de 2014. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Cadernos/CVM-Caderno-3.pdf>. Acesso em 10/02/2018;

ECONOMÁTICA. Disponível em: <http://economica.com/estudos/data/20160108a.pdf>. Acesso em 04/07/2016;

FGC. **Sobre a garantia FGC**. Disponível em: <http://www.fgc.org.br/garantia-fgc/sobre-a-garantia-fgc>. Acesso em 10/02/2018;

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro - Produtos e Serviços**. 16ª. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2006.

GRABLE, J. Financial risk tolerance and additional factors that affect risk taking in everyday Money matters. **Journal of Business Psychology**, v. 14, n. 4, 2000.

HALFELD, Mauro. **Investimentos: como administrar melhor seu dinheiro**. São Paulo: Fundamentos, 2005.

HALFELD, M. TORRES, F. L. Finanças comportamentais: aplicações no contexto brasileiro. **Revista de Administração de Empresas**, v. 41, n.2, abr/jun, 2001.

HAUBET, Fabricio Luis Colognese; LIMA, Marcus Vinicius Andrade; e HERLING, Luiz Henrique Debei. Finanças Comportamentais: Um Estudo com Base na Teoria do Prospecto e no Perfil do Investidor de Estudantes de Cursos Stricto Sensu da Grande Florianópolis. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, Florianópolis, v.5, n.2, p. 171-199, mai./ago. 2012.

HILGERT, Silvio. **O Novo Investidor Brasileiro**. XP Educação, XP INVESTIMENTOS. Disponível em: <http://www.xpi.com.br/blog/artigos/o-novo-investidor-brasileiro.aspx>. Acesso em 25/04/2016;

IBGE. **Índice de Preços ao Consumidor**. Maio, 2016. Disponível em: [http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc\\_ipca/defaulttab.shtm](http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/defaulttab.shtm). Acesso em 24/04/2016;

IBGE. **Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo**. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas-novoportal/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?&t=o-que-e>. Acesso em 10/02/2018;

IBGE. **Indicadores Sociais Municipais** - Uma análise dos resultados do universo do Censo Demográfico 2010. Rio de Janeiro, 2011.

JORGE, C. **Private Banking: evolução e perspectivas**. 5º Seminário ANBIMA de Private Banking, 2014.

KAHNEMAN, Daniel. **Rápido e devagar**: duas formas de pensar; tradução Cássio de Arantes Leite. - Rio de Janeiro: Objetiva, 2012.

LAMPENIUS, N.; ZICKAR, M. J. Development and validation of a model and measure of financial risktaking. **Journal of Behavioral Finance**, v. 6, n. 3, 2005.

LIMA, Murilo Valverde. Um estudo sobre finanças comportamentais. **RAE Eletrônica**, v. 2, n.1, jan/jun. 2003.

MACEDO, Jurandir Sell. **Teoria do Prospecto**: uma investigação utilizando simulação de investimentos. 2003. P.218 Tese (Doutorado em Engenharia de Produção e Sistemas) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2003.

ROCHA, A. F., & ROCHA, F. T. **Neuroeconomia e processo decisório**: de que maneira o seu cérebro toma decisões. Rio de Janeiro, RJ: LTC, 2011.

SILVA, Wesley Vieira; *et. al.* Finanças comportamentais: análise do perfil comportamental do investidor e do propenso investidor. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**, v. 7, n. 2, p. 1-14. Novembro/2008.

SUSEP. **Guia Básico**. Disponível em: <https://www.meufuturoseguro.gov.br/arquivos/arquivos-acoes-educacionais/guia-basico.pdf>. Acesso em 10/02/2018;

SUSEP. **Guia de Orientação**. Disponível em: <https://www.meufuturoseguro.gov.br/arquivos/arquivos-acoes-educacionais/guia-de-orientacao>. Acesso em 10/02/2018;

SUSEP. **Orçamento**. Disponível em: <https://www.meufuturoseguro.gov.br/inclusao-financeira/orcamento>. Acesso em 10/02/2018;

SUSEP. **Previdência Complementar Aberta**. Disponível em: <https://www.meufuturoseguro.gov.br/arquivos/arquivos-acoes-educacionais/cartilha-previdencia-complementar-aberta.pdf>. Acesso em 10/02/2018;

SUSEP. **Relação com o dinheiro**. Disponível em: <https://www.meufuturoseguro.gov.br/inclusao-financeira/relacao-com-o-dinheiro>. Acesso em 10/02/2018;

TESOURO NACIONAL. **Como funciona o mercado de títulos públicos.** Disponível em: <http://www.tesouro.gov.br/tesouro-direto-como-funciona-o-mercado-de-titulos-publicos>. Acesso em 10/02/2018;

TESOURO NACIONAL. **Conheça o Tesouro Direto.** Disponível em: <http://www.tesouro.gov.br/pt/web/stn/tesouro-direto-conheca-o-tesouro-direto>. Acesso em 10/02/2018;

TESOURO NACIONAL. **Entenda cada título no detalhe.** Disponível em: <http://www.tesouro.gov.br/pt/web/stn/tesouro-direto-entenda-cada-titulo-no-detalle>. Acesso em 10/02/2018;

TESOURO NACIONAL. **Rentabilidade dos títulos públicos.** Disponível em: <http://www.tesouro.gov.br/pt/web/stn/tesouro-direto-precos-e-taxas-dos-titulos>. Acesso em 10/02/2018;

TESOURO NACIONAL. **O Tesouro Direto possui vantagens como nenhum outro.** Disponível em: <http://www.tesouro.gov.br/pt/web/stn/tesouro-direto-vantagens#this>. Acesso em 10/02/2018;



## APÊNDICE A – TABELAS

Tabela 1 - Clientes Varejo

Clientes analisados	Sexo	Idade	Previdência	Renda Fixa	Poupança	Fundo de Investimento	Total
Cliente 1	Masculino	58			R\$ 5.253,80		R\$ 5.253,80
Cliente 2	Feminino	41			R\$ 5.623,51		R\$ 5.623,51
Cliente 3	Masculino	18			R\$ 7.066,33		R\$ 7.066,33
Cliente 4	Feminino	54			R\$ 7.884,91		R\$ 7.884,91
Cliente 5	Feminino	57			R\$ 7.594,22		R\$ 7.594,22
Cliente 6	Masculino	28			R\$ 8.778,27		R\$ 8.778,27
Cliente 7	Feminino	66			R\$ 9.020,37		R\$ 9.020,37
Cliente 8	Feminino	57			R\$ 9.909,82		R\$ 9.909,82
Cliente 9	Feminino	12			R\$ 10.414,59		R\$ 10.414,59
Cliente 10	Feminino	45			R\$ 63.197,00		R\$ 63.197,00
Cliente 11	Masculino	45	R\$ 52.473,00		R\$ 13.407,00		R\$ 65.880,00
Cliente 12	Feminino	81			R\$ 12.801,87		R\$ 12.801,87
Cliente 13	Feminino	56			R\$ 13.527,59		R\$ 13.527,59
Cliente 14	Feminino	68			R\$ 15.490,56		R\$ 15.490,56
Cliente 15	Feminino	56			R\$ 18.327,49		R\$ 18.327,49
Cliente 16	Feminino	68			R\$ 20.269,86		R\$ 20.269,86
Cliente 17	Masculino	69			R\$ 22.703,66		R\$ 22.703,66
Cliente 18	Feminino	67			R\$ 25.739,28		R\$ 25.739,28
Cliente 19	Masculino	41			R\$ 28.623,90		R\$ 28.623,90
Cliente 20	Masculino	16			R\$ 32.720,52		R\$ 32.720,52
Cliente 21	Feminino	27			R\$ 34.845,30		R\$ 34.845,30
Cliente 22	Masculino	50			R\$ 36.957,93		R\$ 36.957,93
Cliente 23	Feminino	26			R\$ 43.928,45		R\$ 43.928,45
Cliente 24	Feminino	54			R\$ 45.623,45		R\$ 45.623,45
Cliente 25	Masculino	52			R\$ 47.900,15		R\$ 47.900,15
Cliente 26	Feminino	56			R\$ 50.783,66		R\$ 50.783,66
Cliente 27	Feminino	73			R\$ 52.208,90		R\$ 52.208,90
Cliente 28	Feminino	64			R\$ 54.347,11		R\$ 54.347,11
Cliente 29	Feminino	49			R\$ 58.078,30		R\$ 58.078,30
Cliente 30	Feminino	66			R\$ 61.247,62		R\$ 61.247,62
Cliente 31	Feminino	94			R\$ 64.998,11	R\$ 17.237,00	R\$ 82.235,11
Cliente 32	Masculino	64			R\$ 79.474,52		R\$ 79.474,52
Cliente 33	Feminino	93			R\$ 85.533,82		R\$ 85.533,82
Cliente 34	Feminino	83			R\$ 54.961,17		R\$ 54.961,17
Cliente 35	Feminino	47			R\$ 31.575,63		R\$ 31.575,63
Cliente 36	Masculino	69			R\$ 13.502,51		R\$ 13.502,51
Cliente 37	Masculino	56			R\$ 36.057,65		R\$ 36.057,65
Cliente 38	Feminino	53			R\$ 6.987,97		R\$ 6.987,97
Cliente 39	Feminino	49			R\$ 41.004,85		R\$ 41.004,85
Cliente 40	Masculino	24			R\$ 15.169,81		R\$ 15.169,81
		<b>Idade Média</b>	<b>Total</b>				<b>Total</b>
		<b>53,80</b>	<b>R\$ 52.473,00</b>	<b>R\$ 0,00</b>	<b>R\$ 1.253.541,46</b>	<b>R\$ 17.237,00</b>	<b>R\$ 1.323.251,46</b>
		<b>Percentual</b>	<b>3,97%</b>	<b>0,00%</b>	<b>94,73%</b>	<b>1,30%</b>	<b>100,00%</b>

Tabela 2- Clientes Varejo Alta Renda

Clientes analisados	Sexo	Idade	Previdência	Renda Fixa	Poupança	Fundo de Investimento	Total
Cliente 1	Feminino	70		R\$ 87.018,00	R\$ 213.993,00		R\$ 301.011,00
Cliente 2	Masculino	69		R\$ 131.339,00	R\$ 119.545,00		R\$ 250.884,00
Cliente 3	Masculino	74		R\$ 12.357,00	R\$ 22.603,00	R\$ 302.730,00	R\$ 337.690,00
Cliente 4	Masculino	67			R\$ 319.282,00		R\$ 319.282,00
Cliente 5	Feminino	66		R\$ 540.910,00	R\$ 31.292,00		R\$ 572.202,00
Cliente 6	Feminino	64	R\$ 167.011,00		R\$ 49.765,00	R\$ 14.773,00	R\$ 231.549,00
Cliente 7	Feminino	67	R\$ 419.040,00		R\$ 89.394,00		R\$ 508.434,00
Cliente 8	Feminino	57			R\$ 943,00	R\$ 124.021,00	R\$ 124.964,00
Cliente 9	Feminino	56	R\$ 7.654,00	R\$ 10.658,00	R\$ 4.266,00	R\$ 320.200,00	R\$ 342.778,00
Cliente 10	Masculino	54			R\$ 272.599,00		R\$ 272.599,00
Cliente 11	Feminino	51	R\$ 10.959,00		R\$ 123.611,00		R\$ 134.570,00
Cliente 12	Feminino	48	R\$ 48.710,00		R\$ 44.909,00	R\$ 524.932,00	R\$ 618.551,00
		<b>Idade Média</b>	<b>Total</b>				
		<b>61,92</b>	<b>R\$ 653.374,00</b>	<b>R\$ 782.282,00</b>	<b>R\$ 1.292.202,00</b>	<b>R\$ 1.286.656,00</b>	<b>R\$ 4.014.514,00</b>
		<b>Percentual</b>	<b>16,28 %</b>	<b>19,49 %</b>	<b>32,19 %</b>	<b>32,05 %</b>	<b>100,00 %</b>

Tabela 3- Clientes Private

Clientes analisados	Sexo	Idade	Previdência	Renda Fixa	Poupança	Fundo de Investimento	Total
Cliente 1	M	80	R\$ 2.602.695,00	R\$ 1.639.355,00	R\$ 445.179,00	R\$ 16.279,00	R\$ 4.703.508,00
Cliente 2	F	77	R\$ 2.890.343,00			R\$ 25.162,00	R\$ 2.915.505,00
Cliente 3	M	61		R\$ 443.654,00		R\$ 735.655,00	R\$ 1.179.309,00
Cliente 4	F	65	R\$ 1.673.968,00	R\$ 62.297,00	R\$ 51,00	R\$ 5.009,00	R\$ 1.741.325,00
Cliente 5	M	61	R\$ 1.610.477,00			R\$ 209.635,00	R\$ 1.820.112,00
Cliente 6	M	59		R\$ 8.349.087,00		R\$ 452.110,00	R\$ 8.801.197,00
Cliente 7	F	58	R\$ 1.149.981,00	R\$ 9.437.316,00	R\$ 83.037,00		R\$ 10.670.334,00
Cliente 8	M	52		R\$ 1.839.086,00		R\$ 54,00	R\$ 1.839.140,00
		<b>Idade Média</b>	<b>Total</b>				
		<b>64,13</b>	<b>R\$ 9.927.464,00</b>	<b>R\$ 21.770.795,00</b>	<b>R\$ 528.267,00</b>	<b>R\$ 1.443.904,00</b>	<b>R\$ 33.670.430,00</b>
		<b>Percentual</b>	<b>29,48 %</b>	<b>64,66 %</b>	<b>1,57 %</b>	<b>4,29 %</b>	<b>100,00 %</b>